



CALIFICACIÓN:

Primera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de Calificación	Valores de Deuda
Fecha última calificación	abril 2025

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA (-)	oct-2022	GlobalRatings
AAA (-)	abr-2023	GlobalRatings
AAA (-)	oct-2023	GlobalRatings
AAA (-)	abr-2024	GlobalRatings
AAA (-)	oct-2024	GlobalRatings
AAA (-)	abr-2025	GlobalRatings

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Primera Emisión de Obligaciones de FORMAPER S.A. en comité No. 322 -2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 14 de octubre de 2025; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2022, 2023 y 2024, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha agosto 2024 – 2025. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 28 de noviembre de 2022 mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00008351 por un monto de hasta USD 3.000.000)

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector de la construcción tiene una participación importante en el PIB total del Ecuador al estar relacionado con otras industrias como la siderurgia, el comercio, la manufactura y el transporte. El dinamismo y desarrollo de la construcción depende en gran medida de las políticas que puedan fomentar mayores obras a través de inversión privada y pública; sin embargo, la crisis de inseguridad, la crisis energética, la incertidumbre política y el bajo presupuesto estatal son factores que no han permitido un crecimiento en la actividad económica del sector en los últimos años, evidenciado en cifras de crecimiento negativas en el primer, segundo y tercer trimestre de 2024. Sin embargo, un aumento en el nivel de crédito otorgado junto con la devolución del IVA a los constructores se presenta como una oportunidad que podría fomentar mayor inversión e impulsar la productividad de la industria, por lo que el BCE prevé que el sector crezca en 0,90% en 2025.
- FORMAPER S.A. es una empresa del sector de inmobiliario que ha crecido gracias a la ejecución exitosa de nuevos proyectos inmobiliarios en colaboración con su asociada, MINUTOCORP S.A. La compañía cuenta con un Código de Buen Gobierno debidamente aprobado por la Junta General de Accionistas, órgano máximo de dirección. En este documento se especifican funciones referentes al cumplimiento de objetivos, directrices estratégicas y relaciones con los diferentes grupos de interés. La empresa cuenta con un Comité Ejecutivo que se reúne mensualmente en las oficinas de la compañía y da seguimiento a las decisiones de la Junta General de Accionistas y del Directorio.
- La compañía gestiona una diversidad de terrenos que sirven como base para el desarrollo de proyectos, que son aportados a fideicomisos, generando así ingresos a lo largo de su desarrollo, además, la empresa obtiene ingresos por concepto de alquileres de los bienes inmuebles finalizados, lo que significa que prácticamente el 90% del total de los activos son productivos. Los terrenos que mantiene la compañía se han revalorizado con la finalidad de evidenciar su valor razonable, basándose en informes emitidos por peritos certificados por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, lo que ha impactado en un fortalecimiento del patrimonio.
- El desarrollo de la compañía se ha financiado con deuda con entidades financieras y con Mercado de Valores, manteniendo la mayor proporción en el largo plazo. La fortaleza patrimonial permite que el apalancamiento se mantenga en niveles inferiores a 2.
- Las proyecciones en un escenario conservador evidencian que la compañía mantendría capacidad de cubrir las obligaciones emanadas de la Primera Emisión de Obligaciones.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, está respaldada por garantía general y amparada por resguardos de ley. Adicionalmente, mantiene una Garantía Específica consiste en una fianza solidaria otorgada por la compañía MINUTOCORP S.A., la que garantiza el pago de las obligaciones contraídas por la compañía FORMAPER S.A. producto de la Emisión de Obligaciones bajo análisis. El saldo de obligaciones en circulación fue de USD 1,62 millones que con el total de los activos menos deducciones de MINUTOCORP S.A. se genera una cobertura de 7,84 veces, la compañía ha cumplido con todos los pagos derivados de esta emisión y la proyección de flujos indica que cuenta con la capacidad de cumplir con los pagos futuros.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

FORMAPER S.A. registró ingresos por USD 962 mil en 2022, derivados principalmente del arrendamiento de oficinas, bodegas y departamentos, con clientes como Zunti Enterprise, Minutocorp y Axionlog Ecuador. En 2023 los ingresos disminuyeron 10,45% a USD 862 mil debido a menores ingresos por gestión administrativa, aunque se reconoció un ajuste extraordinario por revalorización de terrenos de USD 1,5 millones. Para 2024 los ingresos alcanzaron USD 1,63 millones, reflejando un incremento del 89% frente al año anterior, impulsado por la estrategia de venta de inmuebles y mayores cobros por intereses a relacionadas. A agosto de 2025, los ingresos ascendieron a USD 2,2 millones, gracias al incremento de intereses por derechos fiduciarios. El modelo de negocio se concentra en la administración de propiedades e inversiones inmobiliarias, cuyos resultados operativos están condicionados al avance de proyectos en desarrollo.

Los gastos administrativos, compuestos principalmente por depreciaciones, servicios básicos, honorarios y contribuciones, crecieron de USD 632 mil en 2022 a USD 844 mil en 2023, y a USD 1,09 millones en 2024, representando el 67% de los ingresos. A agosto de 2025, los gastos alcanzaron el 29% de los ingresos, reflejando mayor eficiencia operativa. La utilidad operativa pasó de USD 417 mil en 2022 a USD 4,07 millones en 2023, gracias a la revalorización de activos, para luego descender a USD 1,81 millones en 2024. El EBITDA alcanzó USD 4,29 millones en 2023, con una cobertura de gastos financieros de 2,36 veces, que se redujo a 1,12 veces en 2024 y 1,03 veces en agosto de 2025. La utilidad neta fue modesta y fluctuante: USD 8 mil en 2022, USD 2,2 millones en 2023 y USD 26 mil en 2024, con una leve recuperación en 2025 (USD 40 mil).

El activo total mostró una tendencia creciente, pasando de USD 56,62 millones en 2022 a USD 70,15 millones en 2023 y USD 94,06 millones en 2024, impulsado principalmente por incrementos en terrenos, propiedades de inversión y derechos fiduciarios, que en conjunto representaron más del 80% del activo. A agosto de 2025, el activo alcanzó USD 107,37 millones, con un crecimiento concentrado en fideicomisos como Almax 3, CB y Jardines del Buijo, que sumaron USD 18,1 millones. La empresa mantuvo un índice de liquidez en ascenso, pasando de 0,52 en 2022 a 1,51 en 2024, antes de estabilizarse en 1,02 en 2025, gracias a la reprogramación de pasivos y mayor rotación de activos corrientes.

En cuanto a la estructura de financiamiento, FORMAPER incrementó su nivel de endeudamiento para sostener su expansión, con pasivos que subieron de USD 31,70 millones en 2022 a USD 60,77 millones en 2024 y USD 85,09 millones en agosto 2025, concentrados principalmente en el largo plazo. La deuda con costo aumentó de USD 12,78 millones en 2022 a USD 31,33 millones en 2025, compuesta por préstamos con Banco Bolivariano y Banco Guayaquil, con tasas entre 7,5% y 10,5%, y obligaciones en el mercado de valores. El patrimonio creció de USD 24,93 millones en 2022 a USD 33,3 millones en 2024, impulsado por revalorizaciones de activos, aunque se redujo a USD 24,88 millones en 2025 por una escisión que afectó el superávit por revaluación. El apalancamiento pasó de 1,27 en 2022 a 1,83 en 2024, mostrando una mayor dependencia del financiamiento externo para el desarrollo de proyectos inmobiliarios y la expansión patrimonial.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023 REAL	2024	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025 INTERANUAL
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	963	2.366	1.631	2.141	2.206
Utilidad operativa (miles USD)	417	4.074	1.819	1.885	1.662
Utilidad neta (miles USD)	8	2.209	26	1	40
EBITDA (miles USD)	617	4.300	1.950	1.885	1.662
Deuda neta (miles USD)	12.215	15.662	21.665	16.371	30.504
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	6.204	14.139	2.890	1.369	(503)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(187)	(14)	10.712	(262)	13.244
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	4.355	7.048	3.245	6.960	2.510
Razón de cobertura de deuda DSCR	0,14	0,61	0,60	0,27	0,66
Capital de trabajo (miles USD)	(4.059)	(40)	5.880	271	550
ROE	0,03%	7,24%	0,08%	0,01%	0,24%
Apalancamiento	1,27	1,30	1,83	1,53	3,42

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2024 e Internos agosto 2024 – 2025.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. considera que las proyecciones financieras de FORMAPER S.A. han sido elaboradas bajo un enfoque conservador y fundamentadas en los resultados históricos y las proyecciones asociadas a sus principales líneas de negocio en el sector inmobiliario. Se espera un crecimiento de ingresos del 10% en 2025 y de 10% anual en años posteriores, sustentado en tres fuentes principales: alquiler de bienes, venta de activos y revalorizaciones por culminación de proyectos. Además, se contempla una fuente recurrente de ingresos operativos por dividendos de fideicomisos vinculados a proyectos inmobiliarios en desarrollo, como La Arboleda, Almax 3 y Bastián S.A., lo que refuerza la estabilidad del flujo de ingresos. El control eficiente del gasto, dado el bajo nivel de personal y estructura administrativa liviana, permite que los costos operativos se mantengan en niveles contenidos, favoreciendo así la rentabilidad.

Se proyecta un incremento progresivo de los activos, especialmente en derechos fiduciarios, conforme los proyectos inmobiliarios avancen y se consoliden. La estructura financiera de la compañía se mantendrá estable, con una deuda con costo controlada a partir de 2025, concentrada principalmente en financiamiento bancario, aunque con la posibilidad de utilizar nuevamente el mercado de valores. El aumento patrimonial, derivado principalmente de la revalorización de activos, permitirá mantener un nivel de apalancamiento cercano a 3,5 veces, considerado adecuado dentro del perfil de riesgo de la compañía. En este contexto, GLOBALRATINGS concluye que FORMAPER S.A. posee la capacidad de generar flujos positivos para cumplir con sus obligaciones financieras dentro del horizonte proyectado, capacidad que se vería reforzada en caso de ampliación de su cartera de proyectos inmobiliarios.

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de *commodities* duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de *commodities* y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos.

- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en el país, especialmente en la economía por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales para protegerse contra la inseguridad, como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad de las empresas y reducir el poder adquisitivo de los consumidores. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsible de los activos que respalda la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respalda la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son: efectivo, cuentas por cobrar, inventarios, propiedad, planta y equipo, y préstamos por cobrar. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones de mercado. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que la compañía mantiene sobre los activos, con la compañía aseguradora Seguros La Unión S.A., que le permiten transferir el riesgo de pérdidas económicas causadas por este tipo de eventos.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene FORMAPER S.A. se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por USD 8,17 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 7,43% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones es poco representativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, tendría un efecto negativo en los flujos de la empresa.

INSTRUMENTO

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A B	3.000.000	1.800 2.520	9,00%	Trimestral	Trimestral
Saldo vigente (agosto 2025)	USD 1.624.221					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	Consiste en la Fianza solidaria otorgada por la compañía MINUTOCORP S.A: la misma que servirá para garantizar el pago de las Obligaciones que vaya a contraer la compañía FORMAPER S.A: producto de la presente emisión de obligaciones.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en 100% para financiar el capital de trabajo de la empresa: adquisición, compra y financiamiento de activos para el giro propio de la empresa, pago de sueldos y salarios, pago de impuestos, pago de proveedores y pago de servicios complementarios para la operación de los contratos de propiedad de la compañía, tales como compraventa, corretaje, administración, permuta, agenciamiento, explotación arrendamiento y anticresis de bienes inmuebles urbanos y rurales.					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. - No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. - Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.					

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Límite de endeudamiento	FORMAPER S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectados al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa.
-------------------------	--

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del informe de la Primera Emisión de Obligaciones de FORMAPER S.A. realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

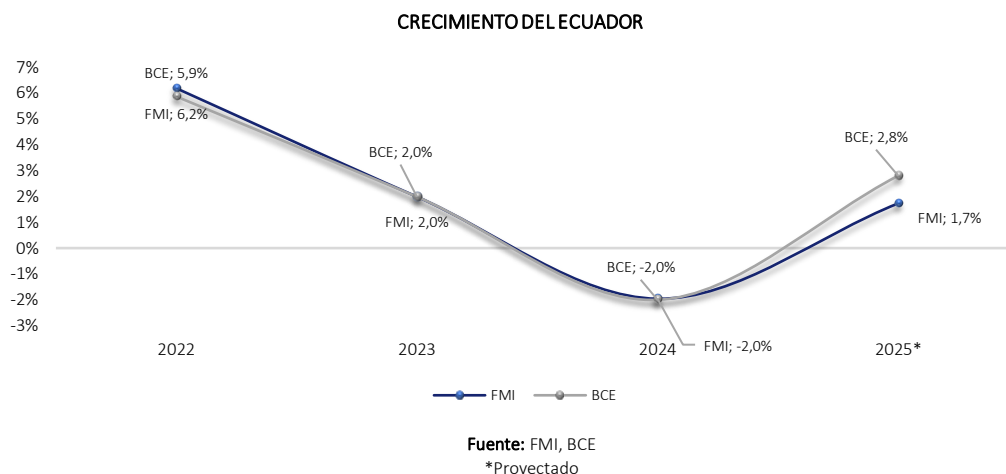
ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025

Contexto Mundial: La economía global crece lentamente y de forma desigual.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga estable, aunque en niveles bajos, con un pronóstico de 2,8% en 2025 y 3,0% 2026¹, menor al promedio histórico (2000-2019) de 3,7%. La economía mundial, que parecía estabilizarse tras una serie de crisis, enfrenta nuevamente un entorno incierto debido al aumento de tensiones comerciales, políticas divergentes y aranceles históricamente altos, lo que ha llevado a una revisión a la baja de las proyecciones de crecimiento. La inflación global también se desacelera más lentamente de lo esperado, y los riesgos para la economía se intensifican ante posibles restricciones financieras y una mayor fragmentación internacional. En este contexto, se insta a los países a fortalecer la cooperación, estabilizar el comercio y aplicar políticas que corrijan desequilibrios internos, fomenten la inclusión laboral de mujeres y adultos mayores, y mejoren la integración de migrantes y refugiados para impulsar la productividad.

De similar forma, el Banco Mundial² proyecta que el crecimiento global se mantendrá en un 2,7 % en 2025-2026, pero esta estabilidad oculta una tendencia preocupante: la economía mundial se está asentando en un ritmo de expansión demasiado bajo para sostener un desarrollo duradero. Las economías emergentes y en desarrollo enfrentan una lenta convergencia en ingresos respecto a las naciones avanzadas, y muchos países de bajos ingresos no lograrán alcanzar niveles de ingreso medio para 2050. Ante este escenario, se requiere una acción coordinada a nivel global y nacional que impulse un entorno más favorable, refuerce la estabilidad macroeconómica, elimine barreras estructurales y enfrente los desafíos del cambio climático para acelerar el crecimiento a largo plazo.

Ecuador: Según el FMI, la proyección de crecimiento para el país es de 1,7% en 2025.



Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2024 el PIB presentó una contracción anual de -2,00% luego de registrar tres años consecutivos de crecimiento. La economía de Ecuador atravesó un año especialmente difícil debido a una combinación de factores internos y externos. Uno de los principales problemas fue una intensa sequía, la peor en 60 años, que provocó cortes de electricidad entre abril y diciembre al disminuir la capacidad de generación hidroeléctrica, fuente clave de energía en el país³.

Además, en marzo de 2024 se aprobó una ley para enfrentar la crisis económica, social y de seguridad, que incluyó medidas fiscales como el aumento del IVA al 15%, el incremento del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) a un 5%, y la imposición de contribuciones temporales a empresas grandes y entidades financieras. El PIB real se situó en USD 113.123 millones y el nominal en USD 124.676 millones.

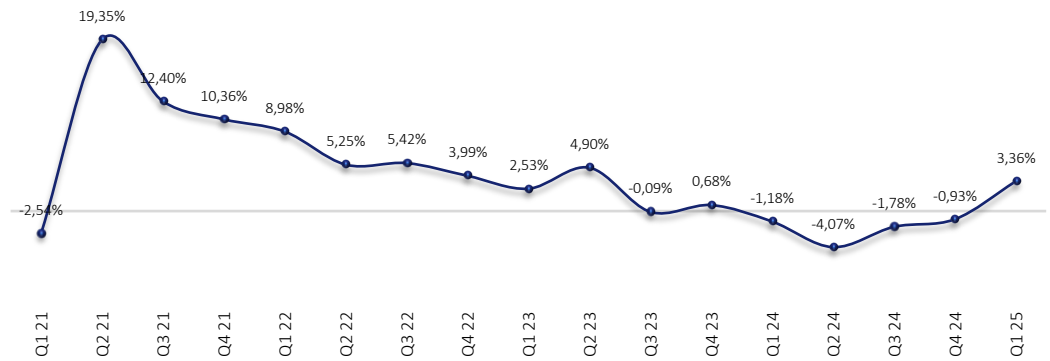
En el resultado anual cinco industrias presentaron crecimiento: Agricultura, ganadería y silvicultura, Manufactura de productos alimenticios, Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias y Servicios de salud y asistencia social. En contraste, quince de los veinte sectores presentaron un desempeño negativo.

¹ IMF World Economic Outlook (abril 2025)

² Banco Mundial, Global Economic Prospects (enero 2025)

³ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024

VARIACIÓN ANUAL DEL VALOR AGREGADO BRUTO DEL ECUADOR

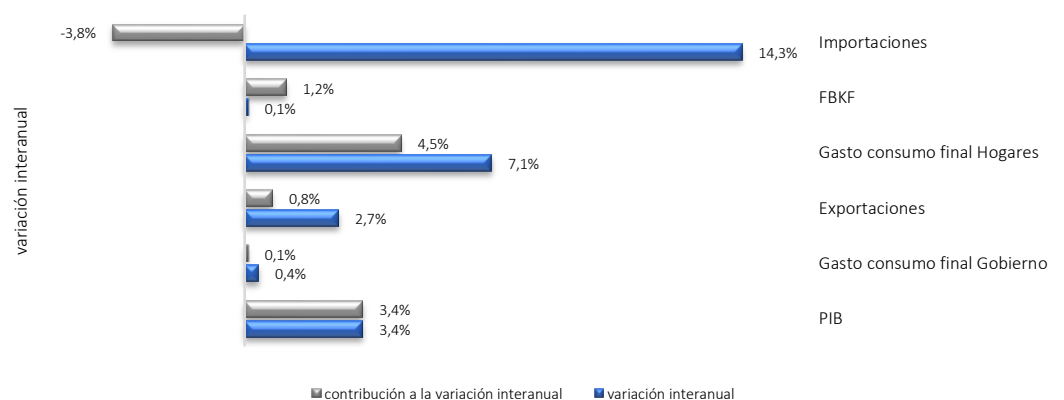


Fuente: BCE

Al primer trimestre de 2025, la economía ecuatoriana creció 3,36% comparado con el mismo periodo del año 2024, mostrando además una recuperación trimestral de 3,46% en comparación con el cuarto trimestre de 2024. Desde la perspectiva de la producción, el crecimiento interanual en el primer trimestre de 2025 fue impulsado por 13 de las 20 industrias que presentaron incrementos, lo cual refleja una recuperación progresiva en la estructura productiva del país tras las dificultades registradas en periodos anteriores⁴. Entre las actividades que más contribuyeron al crecimiento se encuentran la Agricultura, ganadería y silvicultura, con un destacado aumento del 17,5%, impulsado principalmente por el buen desempeño de productos de exportación como banano, cacao y flores. Asimismo, la industria manufacturera de alimentos mostró un crecimiento de 8,6%, impulsada por el alza en la demanda tanto interna como externa de alimentos procesados, especialmente en los segmentos de consumo masivo y exportaciones agroindustriales.

En el sector de servicios, las actividades más dinámicas fueron el Comercio, que creció un 6,9%, favorecido por el aumento del consumo de los hogares y una mayor actividad económica; los Servicios financieros, con un crecimiento del 8,4%, debido al aumento en la cartera de créditos y depósitos en el sistema financiero; y el Transporte y almacenamiento, que creció un 3,1%, reflejando la reactivación del comercio y la logística tanto a nivel nacional como internacional.

VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERNAUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q1 2025



Fuente: BCE

El FMI espera que Ecuador cierre el año 2025 con un crecimiento de 1,7% (crecimiento de 2,8% según el BCE), lo cual en ambos casos se podría definir como un estancamiento.

EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año en torno a 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas⁵. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, debido a que las tasas de interés son más elevadas,

⁴ BCE: Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales I 2025

⁵ El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga en mora en sus obligaciones de deuda externa. Mientras más alto el indicador, los acreedores e inversionistas perciben que hay mayor probabilidad de impago y 'default.'

lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social. No obstante, en 2024 se observó una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.337 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa del alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024 e implementada a partir de abril, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo.

RIESGO PAÍS PROMEDIO

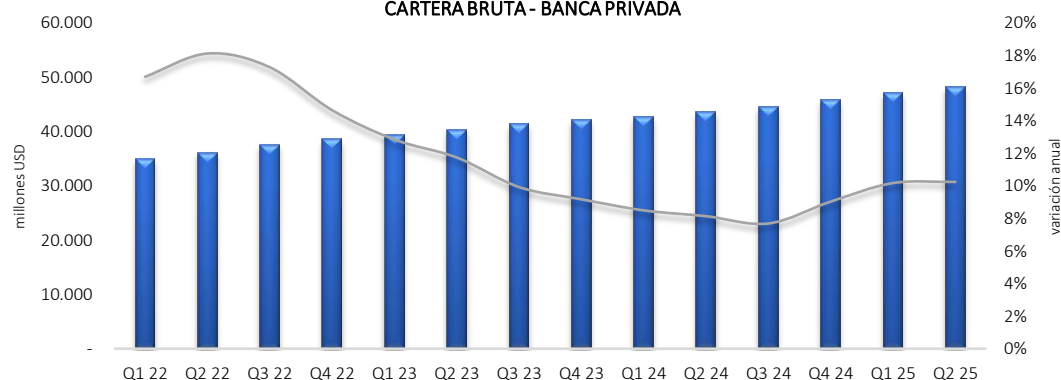


Entre los meses de enero y marzo de 2025, el riesgo país promedio aumentó, comportamiento que respondió a la incertidumbre por las elecciones presidenciales que se llevaron a cabo en abril de 2025. Sin embargo, a partir de abril se observa una caída en el riesgo país promedio, marcando una tendencia a la baja y cerrando el segundo trimestre de 2025 con un promedio de 1.133 puntos.

NIVELES DE CRÉDITO

En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública).⁶ En 2024, el valor de préstamos en cartera bruta por entidades bancarias alcanzó USD 45.934 millones, un 9,03% mayor al valor de 2023. Considerando que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2024, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional aumentó en 16,07% a pesar de que factores como la inestabilidad política y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo. Las industrias que más crédito recibieron en el año fueron el Comercio; Industrias Manufactureras; Consumo; Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca, y; Actividades Financieras y de Seguros.

CARTERA BRUTA - BANCA PRIVADA

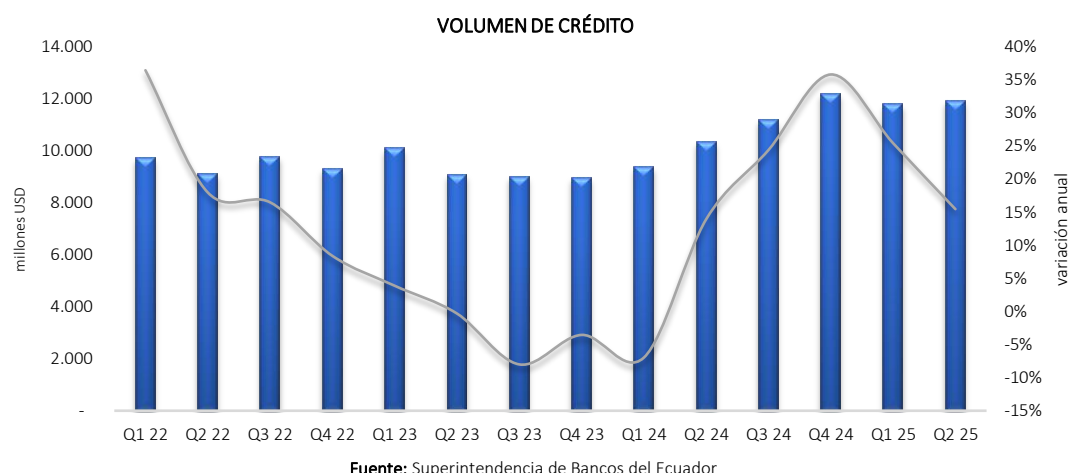


Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

A junio de 2025, se observa un crecimiento de la cartera bruta de 10,24% anual, cifra que podría sugerir un mayor dinamismo del crédito otorgado por parte de la banca privada. De hecho, el volumen de crédito aumentó en 14,47% anual en el mismo periodo, impulsado por los sectores Comercio al por mayor y al por menor; Industrias

⁶ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales

manufactureras; Consumo - no productivo; Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y Actividades de servicios administrativos y de apoyo, los mismos que representaron 79,95% del crédito total otorgado.



Según el FMI⁷, se espera que el crédito de la banca privada crezca en los próximos años, aunque en menor porcentaje que años anteriores, impulsado por menor crecimiento de los depósitos y por ende menor dinero disponible para los bancos. Es por eso por lo que la evolución del crédito en 2025 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondearse en el exterior.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

La economía ecuatoriana entró a un proceso de contracción económica en el primer trimestre de 2024, el cual se mantuvo hasta el último trimestre de 2024. La baja inversión privada e inversión extranjera directa, junto a la caída de la inversión pública, crisis en el sector petrolero y empleo estancado, son algunos de los factores por los que la economía entró en recesión en el primer semestre de 2024, según el informe publicado en julio de 2024 por el BCE.

En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética tras la de finales de 2023, crisis que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. Desde octubre de 2024, un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos empeoren, llegando a sumar 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. El déficit de generación eléctrica se estimó en alrededor de 1.747 megavatios, similar a la potencia total del mayor complejo hidroeléctrico del país, Paute Integral (1.757 megavatios), que representa casi un 38% de la demanda de Ecuador.⁸ Ante esta situación, el presidente Daniel Noboa, la ministra de Energía y Minas y varios actores del gobierno buscan soluciones como la compra de electricidad a privados o al gobierno colombiano. Los resultados consolidados por el BCE muestran que, del total de empresas encuestadas, un 57,7% declararon algún tipo de afectación. Por sector, el porcentaje fue superior en manufactura (69,8%) y comercio (58,1%), mientras que en construcción y servicios este valor estuvo cercano a 50,0%. Del total de empresas afectadas, un 21,1% se concentró en el sector de manufactura, seguidas por comercio (18,3%) y servicios (15,8%). De forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones. A nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, manufactura con USD 380 millones y servicios con USD 374 millones.⁹

En definitiva, el Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; las elecciones en 2025 causaron incertidumbre en el primer trimestre del año, tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos y las crisis de inseguridad y energéticas son algunos de los factores decisivos. A pesar de esto, en el primer trimestre de 2025, la economía ecuatoriana registró un crecimiento interanual de 3,4%. El buen desempeño de la economía estuvo sustentado principalmente en la recuperación del consumo de los hogares, de la inversión y de las exportaciones no petroleras. De cara a la segunda mitad de 2025, las estrategias adoptadas

⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banca-privada-credito-perspectivas/>

⁸ <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion-riesgos-aumento-apagones-83078/>

⁹ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

por el sector privado y el gobierno serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

INDICADORES

PIB ECUADOR	2022	2023	2024	2025*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	6,2%	2,4%	-2,0%	2,8%	-4,4 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR REAL	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	1,18%	1,48%	0,30 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	6,14	0,91	7,53	4,56%	-0,10%	-0,05 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	35,4%	35,9%	0,50 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	3,1%	3,5%	0,40 p.p.
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	94,59	77,64	75,92	80,78	64,04	-20,72%
Riesgo país promedio	1.139	1.773	1.337	1.249	1.133	-9,28%

Fuente: BCE, INEC

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.191	30.489	31.462	29.738	32.554	9,47%
Cuasidinerio - millones USD	45.120	49.855	57.023	52.657	61.861	17,48%
Liquidez total (M2) - millones USD	75.310	80.344	88.485	82.395	94.415	14,59%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.698	27.672	29.776	28.173	29.735	5,55%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,6	2,9	3,0	2,9	3,2	0,25
Reservas internacionales -millones USD	8.459	4.454	6.900	7.090	8.409	18,60%
Reservas bancarias -millones USD	7.230	5.484	6.255	6.024	6.534	8,46%
Tasa activa referencial	8,48	9,94	10,43	11,4	8,46	-2,94 p.p.
Tasa pasiva referencial	6,35	7,7	7,46	8,44	6,56	-1,88 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR EXTERNO	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	16.953	18.814	11,0%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	4.990	4.323	-13,4%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	11.963	14.491	21,1%
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	13.213	14.684	10,9%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	3.739	4.166	11,4%
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	80,26	71,65	75,92	76,13	73,88	-2,96%
Riesgo país promedio	1.250	2.055	1.337	1.570	1.253	-20,21%

Fuente: BCE

SECTOR CONSTRUCCIÓN

El sector de la construcción es fundamental para el desarrollo económico y social del Ecuador, ya que impulsa la generación de empleo, dinamiza otras industrias como la manufactura, el transporte y los servicios, y contribuye significativamente al Producto Interno Bruto (PIB). Además, la construcción de viviendas, infraestructura vial, hospitales y escuelas mejora la calidad de vida de la población y facilita el acceso a servicios básicos. Este sector también desempeña un papel clave en la reactivación económica del país, especialmente en contextos de crisis, al atraer inversión pública y privada que promueve el crecimiento sostenible¹⁰.

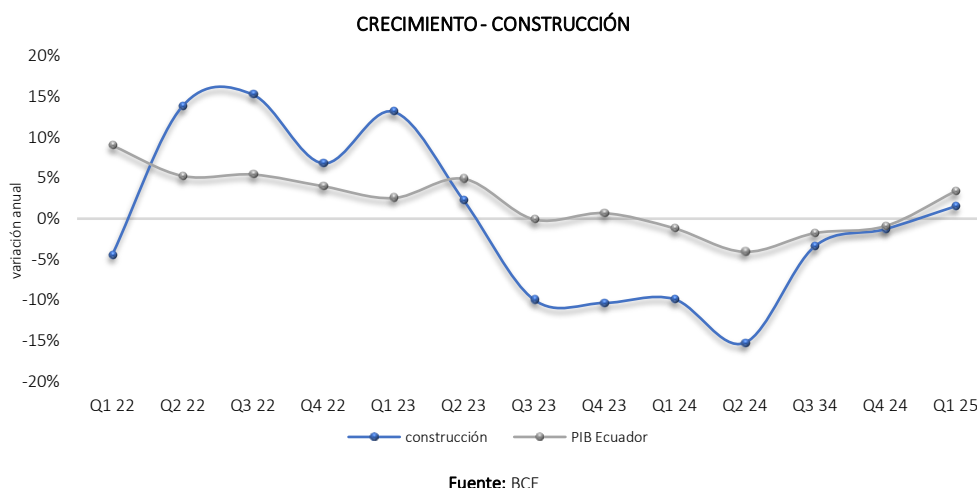
CRECIMIENTO

El nivel de inversión en obras públicas tiene un efecto directo en el desempeño del sector de la construcción en los últimos años, algo que se ve reflejado en la fluctuación del crecimiento económico. En 2024, el sector de la Construcción se contrajo en -7,8% respecto a 2023. Este resultado respondió a una menor demanda de insumos utilizados por la industria, reflejada en ciertos indicadores¹¹: la producción de cemento disminuyó un 4,5% en toneladas métricas; 2) las importaciones de materiales de construcción (hierro y acero) en toneladas métricas disminuyeron en 16,3%; 3) según registros del SRI, las ventas de la actividad de fabricación de otros minerales no metálicos (incluye cemento) cayeron un 9,1%; asimismo, las ventas de fabricación de metales comunes y derivados del metal descendió un 5,4%. En cuanto a los créditos hipotecarios en 2024, el BIESS colocó un total de USD 537,5 millones, lo que representa una disminución anual de más de USD 50 millones,

¹⁰ <https://www.primicias.ec/revistagestion/analisis/construccion-economia-ecuador-empleo-ventas-pib-93673/>

¹¹ BCE – Informe de cuentas trimestrales IV 2024

es decir, una variación negativa del 9%. Además, según la encuesta de la Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda (APIVE), entre enero y noviembre de 2024, las reservas de viviendas cayeron un 8,8% en comparación con el mismo período de 2023. Además de esto, se debe considerar que en el año hubo una reducción del consumo de los hogares como respuesta a la crisis de inseguridad, la crisis eléctrica y la incertidumbre política.



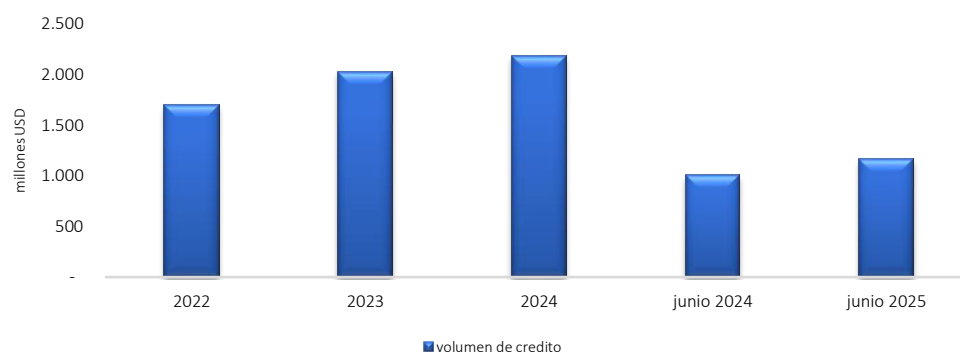
En el primer trimestre de 2025, el VAB de esta rama de actividad económica creció en 1,51% anual, reflejando una recuperación de este sector luego de presentar seis trimestres consecutivos de tasas negativas¹². Este resultado se asocia al comportamiento positivo de varios insumos y actividades relacionadas: la producción y los despachos de cemento crecieron en 4,6% y 5,6%, respectivamente; las ventas de productos minerales no metálicos aumentaron 3,5%; la fabricación de metales comunes y sus derivados se expandió en 5,7%; y en el ámbito laboral, se evidenció un incremento del empleo registrado en actividades de obras de ingeniería civil (12,8%) y preparación del terreno (12,6%).

VOLUMEN DE CRÉDITO

Uno de los factores elementales en el desarrollo del sector de la construcción y de las actividades inmobiliarias es el crédito que se deriva de las instituciones financieras. En 2022 el volumen de crédito disminuyó en 7,96% anual, totalizando USD 1.706 millones otorgados. Sin embargo, es importante mencionar que, a pesar de este decrecimiento, el nivel de crédito otorgado fue mayor a lo observado en años prepandemia, lo que todavía sugiere un mayor dinamismo. Al terminar el año 2023 el volumen de crédito del sector totalizó USD 2.029 millones, evidenciando un incremento de 18,89% anual. Finalmente, en 2024 el volumen de crédito al sector de la construcción totalizó USD 2.185 millones, valor 7,70% mayor al reportado en 2023. Las actividades que más crédito recibieron fueron la de construcción de edificios, seguido por construcción de carreteras, y por la construcción de proyectos de servicios públicos. Los bancos que más crédito otorgaron fueron Banco Pacífico S.A., Banco Pichincha C.A. y Banco de la Producción S.A. Produbanco.

¹² BCE Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales I 2025

VOLUMEN DE CRÉDITO - CONSTRUCCIÓN



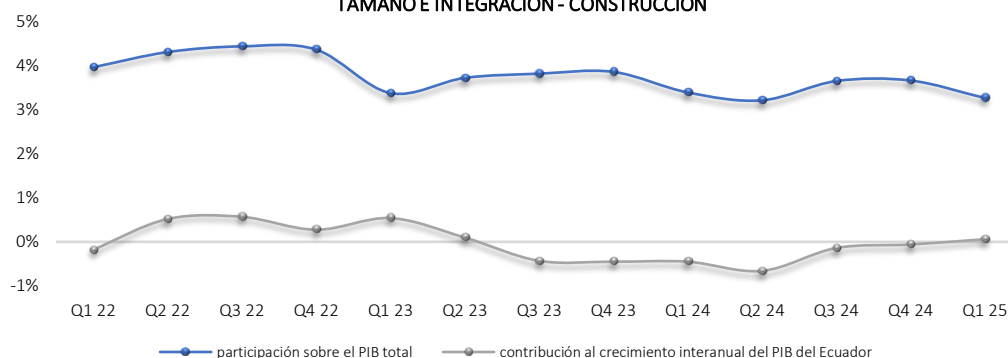
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador del Ecuador

A junio de 2025, el volumen de crédito al sector de la construcción totalizó USD 1.171 millones, valor 16,45% mayor al reportado en el mismo periodo de 2024, lo que sugiere un mayor dinamismo. Las actividades que más crédito recibieron fueron la de construcción de edificios, seguido por construcción de carreteras, y por la construcción de proyectos de servicios públicos. Los bancos que más crédito otorgaron fueron Banco Pichincha C.A., Banco Pacífico S.A., y Banco Guayaquil S.A.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

La participación que mantiene el PIB de la construcción sobre el PIB nacional se ha mantenido en torno a 2,3% en los últimos años, por encima de actividades como la pesca y acuicultura y el alojamiento y comidas. Es importante mencionar que el sector de la construcción y su productividad se relaciona con otras industrias de relevancia en el país como la siderurgia, las actividades inmobiliarias, el transporte y logística, el comercio, entre algunas otras. En el primer trimestre de 2025, la construcción mantuvo una participación de 3,27% sobre el PIB del Ecuador.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN - CONSTRUCCIÓN



Fuente: BCE

Por otro lado, desde 2022, la contribución del sector al crecimiento de la economía ecuatoriana se ha mantenido por debajo de 1%, evidenciando la falta de dinamismo y las fluctuaciones en el propio crecimiento de la construcción. Sin embargo, coherente con el crecimiento presentado en el primer trimestre de 2025, el VAB de la construcción contribuyó positivamente al crecimiento interanual, con una cifra de 0,06%.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

El sector de la construcción es una fuente importante de empleo y su aporte al PIB resulta significativo al contar con un amplio encadenamiento con otras industrias involucradas con el sector (cemento; acero; hormigoneras, proveedores de cable; acabados, tuberías, varios servicios, entre otras). A pesar de su importancia, el sector ha presentado cifras que evidencian una contracción en la actividad económica en el último año. La inversión en obra pública en 2024 ha sido una de las más bajas de los últimos cuatro años, considerando datos del Ministerio

de Finanzas reflejan que en el año, la inversión en obra pública alcanzó USD 689 millones, cifra que es USD 73 millones menos que en 2023¹³.

Con respecto a los retos que presentará el sector en el resto de 2025, se encuentra posibles reformas tributarias, la crisis de seguridad, y la incertidumbre de una nueva crisis eléctrica, factores que podrían afectar la demanda de vivienda y el nivel de inversiones a nivel privado y público.

Por otra parte, La Ley para Enfrentar el Conflicto Armado Interno, la Crisis Social y Económica, establece una reforma a la Ley de Régimen Tributario Interno en el que se determina que las transferencias locales de materiales de construcción estarán gravadas con 5% del IVA. En este sentido, tras una resolución del SRI, algunos materiales de construcción tuvieron una reducción del impuesto a partir de abril 2024, con el objetivo de reducir costos en el sector e impulsar la inversión en proyectos inmobiliarios, promover el crecimiento y el empleo¹⁴. Sin embargo, con la devolución del IVA, los constructores tienen una reducción en los costos asociados a sus proyectos, que beneficiará a los compradores de viviendas, por una disminución de los precios de hasta 4%, según Constructores Positivos¹⁵. Esto podría fomentar un mayor dinamismo al plantea atraer y beneficiar a las inversiones realizadas en los sectores de la construcción e inmobiliaria, situación que podría permitir el crecimiento de 0,40% en el PIB del sector según proyecciones del BCE.

La Cámara de Industrias y Producción (CIP), destacó que el sector de la construcción requiere políticas públicas específicas y un ambiente económico propicio para recuperar su impulso y aportar al desarrollo de Ecuador. Se espera que, mediante una colaboración entre los sectores público y privado, la industria recupere su papel como motor económico en 2025, promoviendo la sostenibilidad e innovación hacia el futuro².

CRECIMIENTO	2022	2023	2024	2025*	VARIACIÓN ANUAL
VAB - Construcción	7,46%	-1,49%	-7,76%	2,20%	-6,27 p.p.
PIB Ecuador	5,87%	1,99%	-2,00%	2,90%	-3,99 p.p.

Fuente: BCE

INDICADORES	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Inflación construcción (IPCO) - variación anual	3,50%	2,39%	2,12%	4,02%	-0,04%	-4,06 p.p.
Inflación vivienda multifamiliar - variación anual	0,81%	-1,09%	3,83%	4,06%	-0,53%	-4,59 p.p.
Inflación vivienda unifamiliar - variación anual	1,11%	0,00%	2,26%	3,30%	-0,42%	-3,72 p.p.
Inflación alquileres efectivos del alojamiento - variación anual	0,81%	1,19%	0,72%	0,79%	0,94%	0,15 p.p.
Empleo adecuado – construcción e inmobiliarias	38,80%	40,80%	34,00%	39,00%	43,20%	4,20 p.p.
Desempleo - construcción e inmobiliarias	7,10%	6,20%	3,70%	3,30%	2,10%	-1,20 p.p.
Ventas netas - construcción e inmobiliarias (millones USD)	8.495	9.244	9.189	4.403	4.109	-6,68%

Fuente: BCE, INEC, Ministerio de Producción

POSICIÓN COMPETITIVA

El sector inmobiliario y de la construcción presenta varios agentes competitivos en el mercado, al ser de gran interés debido a su potencial de crecimiento en el Ecuador. FORMAPER S.A. ha mantenido estable su participación de mercado en el último año.

PRINCIPALES COMPETIDORES EN EL MERCADO INMOBILIARIO	PARTICIPACIÓN
Promotores Inmobiliarios PRONOBIS S.A.	25%
Inversiones e Inmobiliaria Brillax S. A.	15%
Building- Inmobiliaria Chang & Ruiz S.A.	5%
Invertas Soluciones Inmobiliarias S. A.	6%
Inmobiliaria Furoiani S.A.	14%
Ekron Construcciones S.A.	3%
Alvarez Bravo Constructores S.A.	2%
Constructora Rosero	2%
Constructora de Diseños Productivos CONSTRUDIPRO S.A.	3%
Constructora - Obrum Cía. Ltda.	2%
Constructora-Urbe & Asociados Cía. Ltda.	2%
Etinar S.A.	3%
Fanbercell S.A.	2%
Constructora Importadora & Inmobiliaria Guerreros IMPORGUERREROS S.A.	2%
ACACISA Acacias Compañía Inmobiliaria S.A.	2%
Acierito Inmobiliario S.A. AINMOBSA	2%
Multipropiedades S.A.	2%

¹³ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/sector-construccion-ecuador-enfrenta-panorama-desafiante-para-2025>

¹⁴ <https://ekosnegocios.com/articulo/panorama-de-los-precios-en-el-sector-de-la-construccion#:~:text=Seg%C3%BAn%20las%20cifras%20del%20Banco,a%20un%206%2C8%25>

¹⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/precios-vivienda-iva-devolucion-casas/#:~:text=Beneficio%20adicional,constructores%20y%20al%20consumidor%20final>

PRINCIPALES COMPETIDORES EN EL MERCADO INMOBILIARIO	PARTICIPACIÓN
Inmobiliaria Disproman S.A.	2%
Conbaquerizo Cía. Ltda.	3%
Proinmobiliaria S.A.	3%

Fuente: FORMAPER S.A.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el Emisor presenta una posición estable en el sector al que pertenece. El sector mantiene una estructura conformada por empresas robustas y cuyo comportamiento podría verse afectado por cambios en el entorno económico y en los mercados relevantes.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

FORMAPER S.A. es una empresa ecuatoriana, cuyo objeto social es la compraventa, corretaje, administración, permuta, agenciamiento, explotación, arrendamiento y anticresis de bienes inmuebles urbanos y rurales.

2025	FORMAPER S.A. se encuentra desarrollando varios proyectos relacionados a los proyectos ALMAX, así como residencias de alta gama y estaciones de servicios.
2022	La Junta General de Accionistas de FORMAPER S.A. en septiembre resolvió aumentar el capital por medio de la aportación de derechos fiduciarios, llegando el capital social a USD 632.995.
2018	La compañía incursiona en la construcción de proyectos de alta gama en Samborondón.
2013	En diciembre de 2013, FORMAPER S.A. se fusiona por absorción con la compañía CHABALSA S.A.
2013	La Junta General de Accionista de FORMAPER S.A. resolvió reformar el Estatuto Social y ampliar su objeto social.
2004	En julio de 2004 se constituye FORMAPER S.A. mediante escritura pública ante Notario Séptimo del cantón Guayaquil e inscrita en el Registro Mercantil.

Fuente: FORMAPER S.A.

La empresa, de carácter familiar, nace con sus propios pilares, cuya misión es: “Brindar a los clientes, mediante la asesoría integral para compra y arrendamiento de inmuebles de edificios de apartamentos y viviendas; edificios no residenciales, incluso salas de exposiciones; instalaciones para almacenaje, centros comerciales y terrenos; incluye el alquiler de casas y apartamentos amueblados, garantizando los procesos en todo momento con gran sentido de responsabilidad y cumplimiento, con precios justos y un excelente servicio al cliente con lugares amplios, cómodos y acogedores con características innovadores para hacer de su hogares u oficina de trabajo un lugar acorde a sus necesidades”. Siguiendo la misma línea, la visión es: “Consolidarse como una empresa líder en la prestación de servicios inmobiliarios de mayor referencia en nuestro país a nivel nacional a través de una asesoría diferencial e implementación de procesos innovadores que garantice el bienestar de nuestros clientes, desarrollo económico de nuestra organización y crecimiento profesional de nuestro equipo de trabajo con el objeto de que seamos como primera opción al momento de vender, comprar o alquilar una vivienda, oficinas, bodegas, u otros”.

La empresa mantiene un capital social total de USD 632.995, correspondientes a acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una.

ACCIONISTAS FORMAPER S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Concha Neme Carlos Andrés	Ecuador	210.998	33,33%
Concha Neme David Eduardo	Ecuador	210.999	33,34%
Concha Neme María Daniela	Ecuador	210.998	33,33%
Total		632.995	100%

Fuente: SCVS

En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que éstos han demostrado un alto compromiso con la empresa, situación que se ve demostrada por aumentos de capital de la compañía y a que los principales accionistas tienen participación por administración y accionariado en empresas relacionadas que mantienen un rol importante para el giro de negocio de FORMAPER S.A.

FORMAPER S.A. mantiene inversiones en otras compañías, lo que responde al desarrollo de actividades de construcción que realiza el grupo empresarial al que se pertenece.

COMPAÑÍAS CON PARTICIPACIÓN ACCIONARIAL	MONTO INVERTIDO (USD)	PARTICIPACIÓN
Comdielsa S.A.	38.400	50%
Construterra S.A.	800	100%
Bastian S.A.	800	100%
Movimientos Estratégicos MOVESTRA S.A.S.	200.000	50%
Benzino S.A.S.	575	58%
Buijo Plaza S.A.S.	60	60%
Ethos S.A.S.	6000	60%
Buijo City Center S.A.S.	1000	17%
C4 S.A.S.	50	100%
Jarbh Holding S.A.S.	78	78%
Agrícola y Agropecuaria KONG S. A. AGRIAGROKONGSA	276.583	100%
Garden – Buijo S.A.S.	3.045.799	100%
Transporte de Carga Pesada Logística Minuto Transminuto S.A.	100.000	100%
FSRC S.A.S.	50	50%

Fuente: SCVS

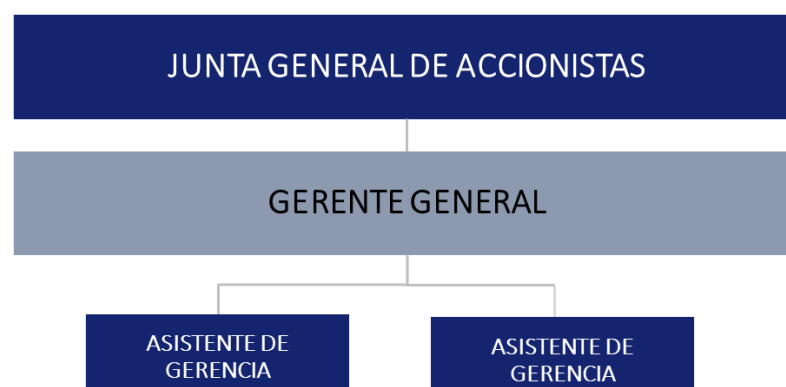
En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, se detalla las compañías que presentan vinculación representativa, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales que en definitiva conforman la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial, evidenciada a través de las numerosas empresas que administran y/o de las que son accionistas.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Minutocorp S.A.	Accionariado	Activa
Conecapital Cía. Ltda.	Accionariado y Administración	Activa
Inverconem Cía. Ltda.	Accionariado y Administración	Activa
Dirfil S.A.	Accionariado	Activa
Confetex S.A.	Accionariado y Administración	Activa
Construterra S.A.	Administración	Activa
Inversiones Samborondón INSAM S.A.S.	Administración	Activa
Benzino S.A.S.	Administración	Activa
Petrolbusiness S.A.S.	Administración	Activa
Bastian S.A.	Administración	Activa

Fuente: SCVS

La compañía cuenta con un Código de Buen Gobierno aprobado por la Junta General de Accionistas, órgano máximo de dirección, en el que se detallan las directrices a seguir en lo que guarda referencia con: evaluar el cumplimiento de objetivos de la Junta de Accionistas, revisar y mejorar indicadores corporativos, vigilar el cumplimiento de las decisiones del Directorio y Comités, guiar la organización en las principales estrategias, entre otros. En este sentido, FORMAPER S.A. reconoce como principales grupos de interés, sin limitarse a ellos a: sus accionistas; al Directorio; la alta gerencia, los funcionarios, los colaboradores, los proveedores, los clientes y usuarios financieros, los organismos gubernamentales, los órganos de control internos y externos (auditorías) y las entidades de control. Se debe destacar, que la empresa cuenta con un Comité Ejecutivo que se reúne mensualmente en las oficinas de la compañía.

Dado el giro de negocio y las actividades que lleva a cabo la empresa, a la fecha del presente informe FORMAPER S.A. cuenta con 3 profesionales encargados de las diferentes áreas de la empresa, número que no ha variado en el último semestre. No existen sindicatos ni comités de empresa.



Fuente: FORMAPER S.A.

Con la finalidad de mantener un adecuado manejo de la información la compañía dispone de CRM Zoho como el software corporativo. Este es un sistema integral desarrollado, configurado, personalizando los módulos basados en el proceso B2C implementado en varios proyectos inmobiliarios. Permite el registro de oportunidades de negocio valoradas, llevando un historial de fases de negocio personalizadas, como, por ejemplo: prospección → cotización → negociación → negocio ganado → negocio perdido.

FORMAPER S.A ha considerado crucial la formación e implementación de un Comité de Control Interno, el cual se encuentra interrelacionado con todos los procesos y actividades que son realizados por el gerente, administradores de proyectos y el personal. Está diseñado para proporcionar seguridad razonable mirando el cumplimiento de los objetivos. El control interno de la compañía descansa sobre tres objetivos fundamentales: suficiencia y confiabilidad de la información financiera, efectividad y eficiencia de las operaciones, y cumplimiento de las leyes y regulaciones aplicables según los entes de control. El comité de control interno está compuesto por miembros del directorio, la alta gerencia y miembros independientes (auditor externo).

Así mismo, cuenta con un Plan de Contingencia de Liquidez, que se basa en garantizar los fondos de garantía que realizan los clientes al momento de realizar depósitos iniciales cuando arriendan o alquilan un bien, y cubren cualquier eventualidad que se llegase a presentar en la compañía.

FORMAPER S.A. también cuenta con un Código de Ética, cuyo objetivo es trazar las pautas generales de comportamiento que deben mantener sus colaboradores, de manera que sus actuaciones se ajusten a los valores y principios corporativos, a las obligaciones asumidas en virtud de la relación laboral y a los principios éticos indispensables para asegurar la transparencia en las relaciones internas, con terceros y con la sociedad. El código es de estricto cumplimiento y basado en los valores de integridad, justicia, respeto, responsabilidad y colaboración.

En cuanto a responsabilidad social, el plan de FORMAPER S.A. tiene como objetivo apoyar actividades dirigidas a participar activamente en los desafíos en los que la sociedad actual se encuentra inmersa como es, el medio ambiente, los colaboradores, y la sociedad y mantener estándares de calidad en los servicios, aportando políticas de transparencia para que el mercado tenga plenas garantías. En cuanto al medioambiente, la compañía intenta reducir el impacto ambiental negativo generado en el diseño y la construcción. En la fase de diseño de los proyectos, se procura identificar la orientación solar con el fin de aprovecharla, utilizar sistemas constructivos y materiales de origen local y de la zona para aprovechar los recursos del entorno y minimizar el consumo energético derivado del transporte, identificar claramente el sitio autorizado para la colocación de los escombros y residuos, la estructuración de importantes áreas verdes, entre otros. La empresa invierte recursos en ayudar a sus colaboradores en alcanzar su pleno potencial, estableciendo talleres y promoviendo la participación en programas de capacitación para aportar continuamente en el desarrollo de su talento humano. La compañía tiene un presupuesto anual a través del cual aporta, directa o indirectamente, a instituciones sin fines de lucro las cuales desarrollan actividades de bien social, primordialmente la iglesia católica e instituciones que se dedican al apoyo de niños con enfermedades catastróficas.

Con todo lo expuesto anteriormente, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación acorde al tipo de negocio y a la pertenencia de un grupo de empresas que desarrollan sus actividades en el sector de la construcción.

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, con el Servicio de Rentas Internas y un certificado del buró de crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las instituciones financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. La compañía es codeudora de operaciones de terceros por ocho cifras bajas. Cabe mencionar que a la fecha del presente informe la compañía no mantiene juicios laborales, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía podría tener compromisos derivados de su condición de codeudor que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación.

NEGOCIO

FORMAPER S.A. tiene como actividad principal la compra, venta, alquiler y explotación de bienes inmuebles propios o arrendados como: edificios de apartamentos y viviendas; edificios no residenciales, salas de exposiciones; instalaciones para almacenaje, centros comerciales y terrenos; incluye el alquiler de casas y apartamentos amoblados o sin amoblar por períodos largos, en general por meses o por años.

Sus operaciones centrales se encuentran localizadas en Samborondón, Guayas, lugar seleccionado estratégicamente por ser un área con proyecciones de gran crecimiento a futuro. En esta localidad, la empresa trabaja junto a una empresa relacionada por accionariado y administración: Minutocorp S.A., constructora con más de 15 años de experiencia. La gama de servicios se basa en el análisis de los espacios y entornos, adelantándose a las necesidades del mercado con productos innovadores que brindan mejores soluciones. En el servicio de la construcción, el grupo brinda servicios a terceros en proyectos inmobiliarios y residencias de alta gama, cumpliendo con los requerimientos de cada cliente y ofreciendo espacios óptimos y funcionales con entregas a tiempo. La promoción inmobiliaria nace desde proyectos propios, donde el grupo se encarga desde la conceptualización, construcción y comercialización, siguiendo los más altos estándares de calidad y diseño arquitectónico en 3 diferentes ramas: residencial, comercial, e industrial. Por último, el servicio *build-to-suit* se desarrolla desde el concepto arquitectónico hasta la entrega final en alianza con empresas nacionales e internacionales cumpliendo con todas sus especificaciones y necesidades.

Los proyectos que han marcado la historia del grupo han contribuido tanto a la vivienda, como al sector comercial e industrial del Ecuador. Entre estos se destaca:

- **Socio Vivienda:** complejo de viviendas populares ubicadas en el sector noroeste de Guayaquil. El proyecto consta de 3.027 residencias construidas en un lapso de 18 meses.
- **ALMAX:** Línea de negocio que nació hace 14 años con el concepto de un sistema de almacenamiento comercial diferente, que se ejecutó mediante un plan piloto en Guayaquil. Se ha consolidado la marca ALMAX para dar paso a una serie de proyectos comerciales e industriales como ALMAX 2, ALMAX 3, ICON y ALMAX Center.
- **Estaciones de servicio:** Debido al crecimiento comercial de la zona de Samborondón, se diseñó una estación de servicio para PRIMAX, en dónde se presentó un proyecto arquitectónico especializado con un amplio terreno de estacionamientos, donde automóviles y camiones pueden cargar combustible de forma segura y contar con un *convenience store*. Actualmente, se desarrollan nuevos proyectos en áreas estratégicas.
- **La Arboleda:** Urbanización que es el primer y único conjunto residencial, integral y privado en la ciudad de Quevedo.
- **Residencias de Alta Gama:** Se incursionó en esta línea de negocio desde 2018, considerando las oportunidades que ofrecía el mercado, principalmente en Samborondón. Actualmente cuenta con más de 15 casas construidas.
- **Axionlog:** Proyecto desarrollado para el cliente Axionlog y trabajada con técnicos de México, Argentina, Venezuela y Colombia, que consta en la instalación de 1.600 m² de cámaras de frío y 1.600 m² de almacenamiento en seco, logrando que el cliente pueda facilitar su manejo de distribución de alimentos a nivel nacional.

DETALLE DE DERECHOS FIDUCIARIOS (AGOSTO 2025)	MONTO (USD)
Fideicomiso Mercantil ALMAX 3	10.067.949
Fideicomiso Mercantil CB	3.014.200
Fideicomiso Mercantil Ribera del Buijo	1.433.595
Fideicomiso Mercantil Jardines del Buijo	2.073.609
Fideicomiso Mercantil BH	718.218
Fideicomiso La Arboleda de Quevedo	631.395
Otros de menor participación	169.902
Total	18.108.868

Fuente: FORMAPER S.A.

FORMAPER S.A. cuenta con fortalezas en el sector inmobiliario y de la construcción, como buena capacidad técnica y operativa para actividades de la construcción, habilidad para tomar decisiones rápidamente debido a su tamaño, conocimiento de clientes y proveedores, convenio con el BIESS y otras instituciones financieras. Esto le permite incursionar en nuevas oportunidades al existir una demanda insatisfecha de unidades inmobiliarias disponibles para la renta en el país, así como migraciones poblacionales que generan necesidad de compra/alquiler de unidades inmobiliarias. Sin embargo, la empresa mantiene desafíos como limitadas líneas de crédito para pre-inversión en terrenos y una fuerte competencia para posicionarse en el mercado ante marcas de renombre y experiencia.

RIESGO OPERATIVO

FORMAPER S.A. cuenta con varias pólizas de seguros vigentes con Seguros La Unión S.A. que cubren las áreas más importantes del negocio por un monto total de USD 3.710.285.

RAMO PÓLIZAS DE SEGURO	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Equipo Electrónico Dinero y Valores Incendio Rotura de Maquinaria	Seguros La Unión S.A.	24/5/2026

Fuente: FORMAPER S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe FORMAPER S.A. mantiene vigente la Primera Emisión de Obligaciones.

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00008351	3.000.000	Vigente
Segunda Emisión de Obligaciones	2025	SCVS-INMV-DNAR-2025-00024404	6.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que ha presentado el instrumento que mantiene FORMAPER S.A. en circulación en el Mercado de Valores.

LIQUIDEZ DE INSTRUMENTOS	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Primera Emisión de Obligaciones	51	9	3.000.000
Segunda Emisión de Obligaciones	17	13	4.437.500

Fuente: SCVS

En función de lo antes mencionado, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opina que se observa consistencia en la presencia bursátil.

INSTRUMENTO

Con fecha 11 de octubre de 2022, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía FORMAPER S.A. aprobó la Primera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 3.000.000. La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros autorizó la emisión mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00008351, con fecha 28 de noviembre de 2022.

Con fecha 6 de diciembre de 2022, Casa de Valores ADVFIN S.A. inició el proceso de colocación de la Primera Emisión de Obligaciones, colocando hasta el 26 de enero de 2023 el 100% del monto aprobado, es decir USD 3.000.000.

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	3.000.000	1.800	9,00%	Trimestral	Trimestral
	B		2.520			

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Saldo vigente (agosto 2025)	USD 1.624.221
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados.
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.
Garantía específica	Fianza solidaria otorgada por la compañía MINUTOCORP S.A., que servirá para garantizar el pago de las Obligaciones que vaya a contraer la compañía FORMAPER S.A. producto de la Primera Emisión de Obligaciones.
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en 100% para financiar el capital de trabajo de la empresa: adquisición, compra y financiamiento de activos para el giro propio de la empresa, pago de sueldos y salarios, pago de impuestos, pago de proveedores y pago de servicios complementarios para la operación de los contratos de propiedad de la compañía, tales como compraventa, corretaje, administración, permuta, agenciamiento, explotación arrendamiento y anticresis de bienes inmuebles urbanos y rurales.
Valor nominal	Múltiplo de USD 1,00
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360: corresponde a años de 360 días. 12 meses y 30 días cada mes.
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil.
Rescates anticipados	No contempla rescates anticipados.
<i>Underwriting</i>	La emisión no contempla un contrato de <i>underwriting</i> .
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos	- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. - No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. - Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
Límite de endeudamiento	FORMAPER S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectados al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Las siguientes tablas de amortización reflejan la colocación de 42% del monto en la Clase A y 58% en la Clase B:

AMORTIZACIÓN CLASE A	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	29/03/2023	1.254.960	62.748	28.237	90.985
2	29/06/2023	1.192.212	62.748	26.825	89.573
3	29/09/2023	1.129.464	62.748	25.413	88.161
4	29/12/2023	1.066.716	62.748	24.001	86.749
5	29/03/2024	1.003.968	62.748	22.589	85.337
6	29/06/2024	941.220	62.748	21.177	83.925
7	29/09/2024	878.472	62.748	19.766	82.514
8	29/12/2024	815.724	62.748	18.354	81.102
9	29/03/2025	752.976	62.748	16.942	79.690
10	29/06/2025	690.228	62.748	15.530	78.278
11	29/09/2025	627.480	62.748	14.118	76.866
12	29/12/2025	564.732	62.748	12.706	75.454
13	29/03/2026	501.984	62.748	11.295	74.043
14	29/06/2026	439.236	62.748	9.883	72.631
15	29/09/2026	376.488	62.748	8.471	71.219
16	29/12/2026	313.740	62.748	7.059	69.807
17	29/03/2027	250.992	62.748	5.647	68.395
18	29/06/2027	188.244	62.748	4.235	66.983
19	29/09/2027	125.496	62.748	2.824	65.572
20	29/12/2027	62.748	62.748	1.412	64.160

Fuente: SCVS

AMORTIZACIÓN CLASE B	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	06/03/2023	1.745.040	62.323	39.263	101.586
2	06/06/2023	1.682.717	62.323	37.861	100.184
3	06/09/2023	1.620.394	62.323	36.459	98.782
4	06/12/2023	1.558.071	62.323	35.057	97.379
5	06/03/2024	1.495.749	62.323	33.654	95.977
6	06/06/2024	1.433.426	62.323	32.252	94.575
7	06/09/2024	1.371.103	62.323	30.850	93.173
8	06/12/2024	1.308.780	62.323	29.448	91.770
9	06/03/2025	1.246.457	62.323	28.045	90.368
10	06/06/2025	1.184.134	62.323	26.643	88.966
11	06/09/2025	1.121.811	62.323	25.241	87.564
12	06/12/2025	1.059.489	62.323	23.838	86.161
13	06/03/2026	997.166	62.323	22.436	84.759
14	06/06/2026	934.843	62.323	21.034	83.357
15	06/09/2026	872.520	62.323	19.632	81.955
16	06/12/2026	810.197	62.323	18.229	80.552
17	06/03/2027	747.874	62.323	16.827	79.150
18	06/06/2027	685.551	62.323	15.425	77.748
19	06/09/2027	623.229	62.323	14.023	76.346
20	06/12/2027	560.906	62.323	12.620	74.943
21	06/03/2028	498.583	62.323	11.218	73.541
22	06/06/2028	436.260	62.323	9.816	72.139
23	06/09/2028	373.937	62.323	8.414	70.736
24	06/12/2028	311.614	62.323	7.011	69.334
25	06/03/2029	249.291	62.323	5.609	67.932
26	06/06/2029	186.969	62.323	4.207	66.530
27	06/09/2029	124.646	62.323	2.805	65.127
28	06/12/2029	62.323	62.323	1.402	63.725

Fuente: SCVS

Mientras se encuentran en circulación las obligaciones, las personas jurídicas deberán mantener resguardos a la emisión, por lo que la Junta General de Accionistas resolvió:

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Con corte 31 de agosto de 2025 la relación activos reales/ pasivos de 1,25.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora	No se han repartido dividendos.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en la norma.	Al 31 de agosto de 2025 la compañía presentó una relación entre activos depurados y monto de obligaciones en circulación igual a 7,84 veces; cumpliendo así lo determinado en la normativa.	CUMPLE

Fuente: FORMAPER S.A.

LÍMITE AL ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectados al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa.	Al 31 de agosto de 2025 la compañía mantuvo una relación de pasivos afectos de pago sobre activos de 28%.	CUMPLE

Fuente: FORMAPER S.A.

GARANTÍA ESPECÍFICA

En cuanto a la garantía específica, la Fianza solidaria otorgada por parte de Minutocorp S.A. dedicada a la construcción, reparación, remodelación y decoración de toda clase de viviendas, edificios, ciudadelas, entre otros, a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad, se pudo evidenciar con corte a agosto de 2025 que mantiene activos por USD 101,52 millones, de los cuáles

USD 84,31 millones son activos menos deducciones. La empresa mantiene obligaciones en circulación con el mercado de valores por USD 11,39 millones.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN MINUTOCORP S.A. (AGOSTO 2025)	MONTO (USD)
Activo Total	101.521.694
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	
(-) Activos gravados	3.396.754
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	2.424.603
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	11.391.899
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
Total activos menos deducciones	84.308.437
80 % Activos menos deducciones	67.446.750

Fuente: MINUTOCORP S.A.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGO S.A. que Minutocorp S.A. podría hacer frente a las obligaciones como garante de la Primera Emisión de Obligaciones de FORMAPER S.A. de forma holgada.

ACTIVOS DEPURADOS

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de agosto de 2025, la compañía mantuvo un total de activos de USD 109,97 millones de los cuales USD 48,51 millones fueron activos depurados.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 31 de agosto de 2025, evidenciando que la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación en instrumentos amparados con Garantía General deben mantener una razón mayor o igual a 1,25. Se entiende como activos depurados: "Al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias".

ACTIVOS DEPURADOS (AGOSTO 2025)	MONTO (USD)
Activo Total	109.967.306
(-) Activos o impuestos diferidos	
(-) Activos gravados	34.778.177
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	18.108.868
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	3.716.861
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	4.852.166
Total Activos Depurados	48.511.229
Saldo de obligaciones en circulación	6.187.041
Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación	7,84

Fuente: FORMAPER S.A.

Por otro lado, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan, de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo de un mismo originador y/o emisor, además del monto en circulación como aceptante de facturas comerciales negociables, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio. De excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Primera Emisión de Obligaciones de FORMAPER S.A., así como de los valores que mantiene en circulación, representa 12,44% del 200% del patrimonio al 31 de agosto de 2025 y 24,87% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (AGOSTO 2025)	MONTO (USD)
Patrimonio	24.875.376
200% Patrimonio	49.750.752
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	6.187.041
Nueva Emisión de Obligaciones	-
Total Emisiones	6.187.041
Total Emisiones/200% Patrimonio	12,44%

Fuente: FORMAPER S.A.

PERFIL FINANCIERO

ANÁLISIS FINANCIERO

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros de los años 2022, 2023 y 2024 por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. Estos estados financieros no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se utilizaron estados financieros internos a agosto 2024 – 2025, según consta en anexos.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

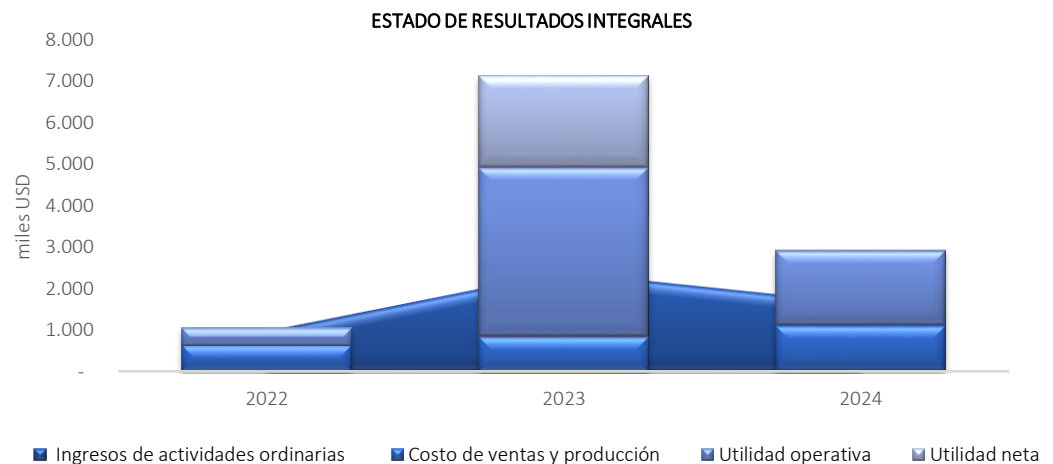
Durante el año 2022, la empresa alcanzó ingresos por USD 962 mil, dichos ingresos se derivaron principalmente del arrendamiento de oficinas, departamentos y bodegas, a través de contratos suscritos. Entre estas destacan Zunti Enterprise S.A.; Minutocorp S.A., responsable de ingresos por ofibodegas; y Donatella Ecuador Donatecua S.A. además, se sumó el acuerdo con Axionlog Ecuador S.A. Sin embargo, al cierre de 2023, se observó un decrecimiento de 10,45%, alcanzando un total de USD 862 mil debido a menores ingresos por gestión administrativa por promoción del proyecto. A pesar de este decrecimiento en los ingresos operativos, se registró un ingreso por ganancias por cambios en el valor razonable, que corresponde a un ajuste por revalorización de USD 1,5 millones de acuerdo con los informes de valoración de terrenos emitidos por peritos calificados por la SCVS. Para diciembre 2024 los ingresos alcanzaron su mayor nivel histórico en USD 1,63 millones (sin contar el ingreso por cambios en el valor razonable), esto significó un incremento de 89% con respecto a 2023, y se debió principalmente por la estrategia de venta de inmuebles y el ingreso proveniente de cobros de intereses a relacionadas. En agosto 2025 los ingresos fueron USD 2,2 millones y fueron mayores a los registrados en agosto 2024, debido a un incremento en los intereses generados por los derechos fiduciarios que mantiene la compañía.

Es importante resaltar que los ingresos generados por FORMAPER S.A. resultan inferiores en comparación con el valor de sus activos, que ascendieron a USD 56,62 millones en 2022, con una cifra de USD 68,16 millones al cierre de 2023 y que alcanzaron USD 94,06 millones en 2024. Esta disparidad se explica por el hecho de que una parte considerable de los activos de la empresa se constituye de propiedades de inversión, tales como terrenos y derechos fiduciarios asociados a proyectos en desarrollo, los cuales aún no han sido finalizados ni han generado ingresos por arrendamiento o venta hasta las fechas mencionadas. Durante 2022, la empresa realizó la adquisición de dos terrenos por un total de USD 1.500.000 y USD 7.391.654, destinados al desarrollo de proyectos inmobiliarios. A fecha del 31 de diciembre de 2022, se efectuó un ajuste por revalorización de estos terrenos, ascendente a USD 25.857.487, conforme a los informes de valoración emitidos por peritos calificados bajo la supervisión de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, mientras que a diciembre 2023 se encuentra un ajuste por revalorización por USD 3.578.599.

COMPOSICIÓN VENTAS	2022 (USD)	2023 (USD)	2024 (USD)	AGOSTO 2025 (USD)
Alquiler de oficinas	394.117	307.923	307.737	207.008
Alquiler de departamento	33.495	25.247	172.863	-
Alquiler de bodegas y galpón	368.696	472.219	669.537	609.677
Otros servicios	166.548	56.861	432.557	1.389.055
Total	962.856	862.250	1.582.694	2.205.739

Fuente: FORMAPER S.A.

Al ser los ingresos producto de alquileres, no se especifica un costo de ventas. Los gastos inherentes a los inmuebles arrendados se consideran como gastos de administración.



Fuente: Estado Financieros Auditados 2022 – 2024.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos de administración, principalmente compuestos por depreciaciones, impuestos, contribuciones, gastos de personal y honorarios, en 2022, experimentaron un incremento significativo, alcanzando un total de USD 632 mil, debido a un aumento en servicios como agua potable, energía eléctrica, seguridad y vigilancia, así como en gastos notariales y legales, lo cual refleja una mayor actividad operativa de la compañía. Para el cierre de 2023, se observó un aumento adicional respecto al año anterior, totalizando USD 844 mil, principalmente debido al reconocimiento de gastos por honorarios de periodos anteriores e incrementos en impuestos y contribuciones. Para diciembre 2024 y en concordancia con el aumento de ingresos, los gastos alcanzaron USD 1,09 millones, es decir un incremento de 30% con respecto a 2023 y representaron 67% de los ingresos. En agosto 2025 los gastos representaron 29% de los ingresos y fueron 29 p.p. mayores a los registrados en el mismo mes del 2024.

Los otros ingresos operacionales se ubicaron en USD 86 mil en 2022, sin embargo, este rubro tuvo un valor de USD 1,85 millones a diciembre de 2023 por efecto de ganancias por medición a valor razonable de algunos terrenos lo que llevó a la utilidad operativa a valores de USD 417 mil en 2022 y USD 4,07 millones a diciembre 2023. En diciembre 2024 estos ingresos totalizaron USD 1,28 millones y esto hizo que la utilidad operativa alcance USD 1,81 millones, 55% menor a la registrada en 2023.

En lo que respecta al gasto financiero, este rubro experimentó un crecimiento constante entre 2022 y 2024, especialmente debido a la inclusión de entidades financieras como fuentes de financiamiento, aspecto que será abordado en detalle en párrafos posteriores. En concreto, los gastos financieros ascendieron a USD 390 mil en 2022 y a diciembre de 2023, este gasto alcanzó un valor de USD 1,8 millones, lo que ya incorpora los costos financieros derivados de la Primera Emisión de Obligaciones y la deuda adquirida para respaldar las operaciones comerciales requeridas. En 2024 el gasto financiero se ubica en USD 1,74 millones, producto de nueva deuda adquirida por el emisor. Para agosto 2025 el gasto financiero alcanza USD 1,62 millones, y fue inferior al registrado en agosto 2024 por 13 p.p.

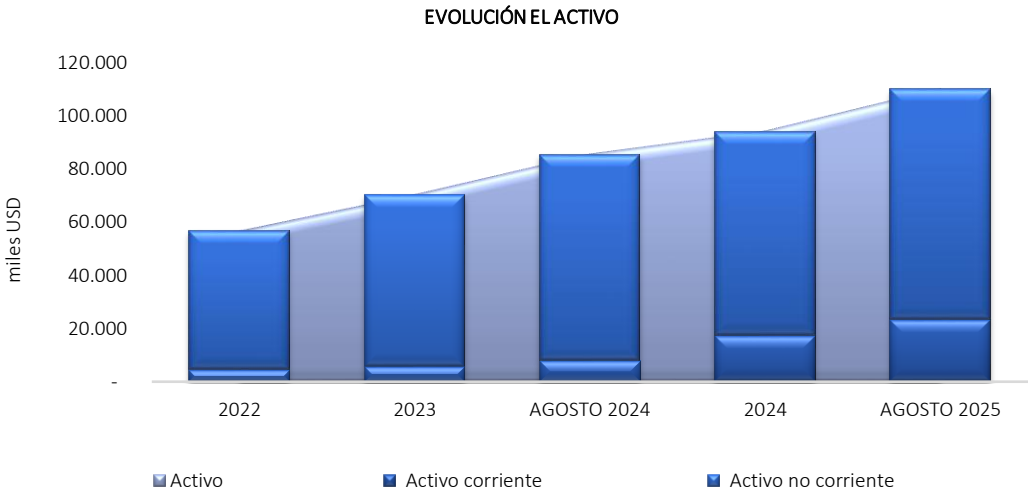
La generación de EBITDA exhibió una tendencia ascendente hasta alcanzar USD 4,29 millones al cierre de 2023, producto del ya mencionado ingreso extraordinario, y gracias a esto su cobertura experimentó un incremento, pasando de 1,6 veces en 2022 a 2,36 veces al cierre de 2023. En 2024 el EBITDA alcanzó USD 1,95 millones lo

que permitió cubrir los gastos financieros en 1,12. Para agosto 2025 el EBITDA llegó a USD 1,66 millones y permitió tener una cobertura de gastos financieros de 1,03 veces.

Considerando el contexto expuesto, la utilidad neta del ejercicio muestra coherencia con el incremento de los ingresos, registrando un total de USD 8 mil en 2022. Al cierre del ejercicio de 2022, debido a la revalorización de terrenos, los resultados integrales ascendieron a USD 19,39 millones. En 2023, la utilidad neta alcanzó los USD 2,2 millones, creciendo respecto el ejercicio anterior. Para diciembre 2024 la utilidad neta experimentó un decrecimiento exponencial debido a la estabilización de los ingresos explicado anteriormente y alcanzó USD 26 mil. En agosto 2025 la utilidad neta fue USD 40,29 mil y fue exponencialmente mayor a la registrada en agosto 2024.

CALIDAD DE ACTIVOS

Durante el periodo de revisión comprendido entre 2022 y 2023, se observó una notable tendencia al alza en el total de activos, ascendiendo de manera significativa de USD 56,63 millones en 2022 a USD 70,15 millones en 2023. Este incremento se atribuye principalmente a incrementos en los derechos fiduciarios y a inversiones en subsidiarias. Al cierre del ejercicio de 2024, el activo continuó su tendencia expansiva, alcanzando la suma de USD 94,06 millones, impulsado por mayores registros en propiedades de inversión, terrenos y a las construcciones en proceso que viene a ser el inventario que maneja la empresa para su futura venta.



Fuente: Estado Financieros Auditado 2022 - 2024 e Internos agosto 2024 - 2025.

Las principales partidas del activo de FORMAPER S.A. se componen de terrenos, propiedades de inversión, principalmente terrenos, junto con inversiones permanentes en forma de derechos fiduciarios, como Fideicomiso Mercantil Almax (USD 5 millones en 2022) y Fideicomiso Mercantil BH (USD 718 mil en 2022), entre otras de menor cuantía, además de inversiones en subsidiarias por USD 950 mil relacionadas con anticipos por la adquisición de acciones de la empresa "Inversiones Samborondón". Para diciembre de 2023, los derechos fiduciarios se distribuyen en Fideicomiso Mercantil Almax 3 (USD 10 millones), Fideicomiso Mercantil Rivera del Buijo (USD 1,4 millones), Fideicomiso Mercantil La Arboleda Quevedo (USD 631 mil) y Fideicomiso Mercantil BH (USD 718 mil), entre otros de menor cuantía. En diciembre 2024 se mantienen estables las participaciones en los derechos fiduciarios, y el incremento que se da principalmente es por USD 1,93 millones en método de participación VPP.

DETALLE DE DERECHOS FIDUCIARIOS	2022 (USD)	2023 (USD)	2024 (USD)	AGOSTO 2025 (USD)
Fideicomiso Mercantil ALMAX 3	5.045.050	10.073.689	10.117.450	10.067.949
Fideicomiso Mercantil CB	-	2.266.968	2.958.490	3.014.200
Fideicomiso Mercantil Ribera del Buijo	2.000	1.419.094	1.418.680	1.433.595
Fideicomiso Mercantil BH	718.218	589.383	553.037	718.218
Fideicomiso La Arboleda de Quevedo	631.395	463.139	434.391	631.395
Fideicomiso Administración Pink Formaper Milagro	-	-	1.000	165.902
Fideicomiso Mercantil Jardines del Buijo	-	-	1.000	2.073.609
Fideicomiso Almax 3 BB	-	-	-	1.000

Fideicomiso Administración Pink Formaper Pasaje				1.000
Fideicomiso Administración Pink Formaper Mi Lote				1.000
Fideicomiso Mercantil Almax Plus				1.000
Total	6.396.663	14.812.273	15.484.048	18.108.868

Fuente: Estado Financieros Auditado 2022 - 2024 e Internos agosto 2024 - 2025.

Para diciembre de 2022 y diciembre de 2023, el total de cuentas por cobrar a relacionadas, de USD 2,73 millones y USD 2,17 millones respectivamente, se concentra en dos clientes principales: Fideicomiso Almax y Benzino S.A.S.

A diciembre de 2023, las principales cuentas del activo mantuvieron valores similares en comparación con diciembre de 2022, con la excepción de las Propiedades de Inversión y los derechos fiduciarios. En este rubro, se destacan los terrenos ubicados en Samborondón, los cuales experimentaron una revalorización en 2023 por un total de USD 1,5 millones, alcanzando así un valor en libros de USD 2,1 millones, mientras que los edificios conservaron su valor de USD 3,3 millones, llegando a un valor total de este rubro de USD 5,44 millones. Asimismo, se observó un aumento en los derechos fiduciarios, que pasaron de USD 6,39 millones en diciembre de 2022 a USD 14,81 millones en diciembre de 2023, como resultado de las variaciones mencionadas en los fideicomisos. En diciembre 2024 el activo corriente alcanzó 18,42% y se registraron incrementos en las cuentas por cobrar, construcciones en proceso en el activo corriente, en terrenos, propiedades de inversión y en inversiones en subsidiarias, situación que se mantuvo para agosto 2025 cuando el activo corriente representó 21,28%.

A diciembre de 2022, FORMAPER S.A. mantenía un 7,9% de sus activos en corto plazo, principalmente en cuentas por cobrar relacionadas, mientras que esta proporción aumentó a 8,33% para diciembre de 2023. En contraste, en el activo no corriente se destacan los terrenos y derechos fiduciarios, lo que explica su mayor volumen. Con estos datos y considerando el giro de negocios de la empresa, el índice de liquidez fue de 0,52 a diciembre de 2022, con un capital de trabajo negativo. Sin embargo, debido a una reprogramación de pasivos y todos los movimientos realizados en el activo, el índice de liquidez aumentó a 0,99 para diciembre de 2023 y alcanzó 1,51 para diciembre de 2024. En agosto 2025 el índice de liquidez llegó a 1,02 veces.

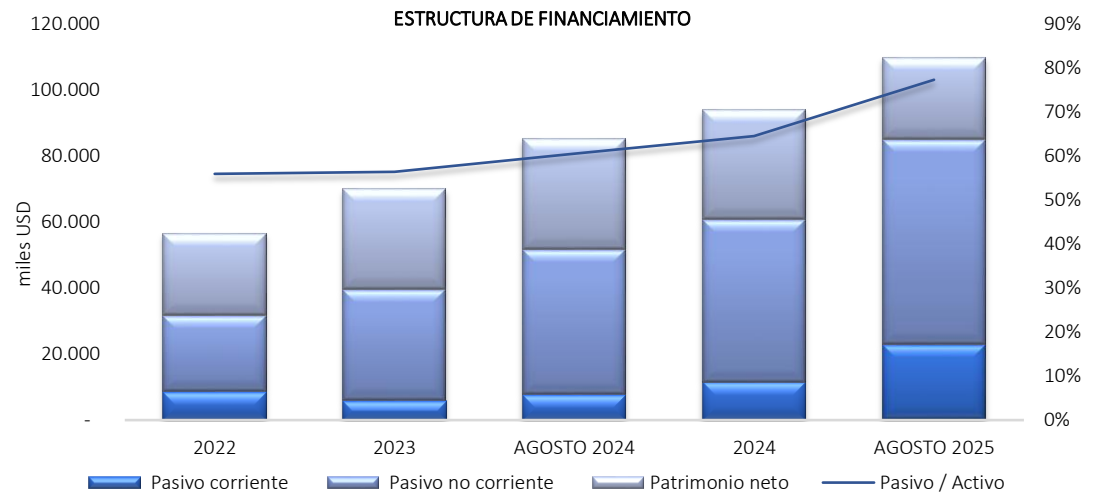
Los anticipos a proveedores han mantenido un comportamiento creciente a lo largo del periodo analizado iniciando en USD 971 mil en 2022 a USD 2,3 millones al cierre 2023, sin embargo, para diciembre 2024 estos se reducen a USD 626 mil y se incrementan a USD 1,96 millones para agosto 2025.

Las cuentas por cobrar a clientes no relacionados son de valores marginales, alcanzando un valor de USD 51 mil en diciembre de 2022, lo que representa menos del 1,0% del total de activos. La cuenta por cobrar más significativa corresponde a Axionlog Ecuador S.A., ascendiendo a USD 32 mil, seguida de una cuenta a una persona natural por USD 4 mil, mientras que los demás valores son menores. Estas cuentas no representan un riesgo significativo de incobrabilidad. Al cierre de 2023, la cuenta por cobrar se reduce a USD 24 mil, pero aumenta a USD 93 mil para diciembre de 2024, y se incrementa a USD 165 mil para agosto 2025.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

La expansión de las operaciones de la compañía ha generado una creciente demanda de financiamiento. En este sentido, el total de pasivos ha aumentado a lo largo de los años, alcanzando USD 31,70 millones en diciembre de 2022 y USD 39,61 millones en diciembre de 2023. Estos pasivos han financiado 72,4%, 56% y 58,1% de los activos respectivamente, reflejando así la necesidad continua de financiación para respaldar el crecimiento de la empresa. Para diciembre 2024 los pasivos alcanzan USD 60,77 millones, un incremento de 53% con respecto a 2023, y se concentraron en su mayoría en el pasivo no corriente, esta situación se mantuvo para agosto 2025 donde el pasivo total aumentó hasta USD 85,09 millones.

A diciembre de 2022, los pasivos corrientes representaban 26,90% del total, y descendiendo a un 14,38% en diciembre de 2023, manteniendo esta tendencia se ubicó en 18,83% del total en diciembre 2024, para finalmente llegar a 26,85% en agosto 2025. Esta transformación fue el resultado de una estrategia de reestructuración de la deuda a largo plazo por parte de la empresa, así como de su incursión en el Mercado de Valores, lo que contribuyó a optimizar su estructura de pasivos y fortalecer su posición financiera.



Fuente: Estado Financieros Auditado 2022 - 2024 e Internos agosto 2024 -2025.

La variación en el total de pasivos se justifica por la necesidad de financiar el aumento de activos mencionado anteriormente. Una parte significativa de esta variación se atribuye al cambio en los pasivos corrientes, que experimentaron una disminución entre 2022 y 2023 debido a un decrecimiento en obligaciones financieras. Entre 2023 y 2024 los pasivos aumentan 53% principalmente por aumentos en cuentas por pagar a relacionadas, obligaciones con entidades financieras, y por cuentas por pagar no relacionadas en el largo plazo. En 2024 las cuentas por pagar a relacionadas aumentaron hasta USD 4,16 millones, y la deuda a corto plazo con entidades financieras se situó en USD 3,90 millones, así mismo los anticipos de clientes alcanzaron 2,7 millones y estas fueron las cuentas más representativas del pasivo corriente que alcanzó USD 11,44 millones y registró un crecimiento de 95% con respecto a 2023. En agosto 2025 el pasivo corriente alcanzó USD 22,85 millones y mantuvo una participación creciente a la registrada en diciembre 2024, principalmente por la deuda a corto plazo con entidades financieras y con los anticipos de clientes.

Las principales entidades financieras acreedoras locales de la empresa son Banco Bolivariano S.A., con créditos cuyas tasas de interés fluctúan entre 7,5% y 10,5% y Banco Guayaquil S.A. con tasas entre 7,5% y 9,8%. En el caso de ambas entidades, los vencimientos se extienden hasta 2029.

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
		REAL		INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	4.809	1.217	3.904	1.117	13.550
Obligaciones emitidas CP	480	510	508	535	566
Obligaciones con entidades financieras LP	5.097	12.000	15.979	13.166	11.534
Obligaciones emitidas LP	2.400	2.000	1.499	1.750	5.687
Subtotal deuda	12.785	15.727	21.890	16.567	31.337
Efectivo y equivalentes al efectivo	570	65	226	196	834
Deuda neta	12.215	15.662	21.665	16.371	30.504

Fuente: Estado Financieros Auditado 2022 - 2024 e Internos agosto 2024 -2025.

En 2022 la deuda con costo, en la tabla expuesta como subtotal deuda, alcanzó USD 12,78 millones y estuvo compuesta por deuda con entidades financieras y en menor proporción por deuda con el mercado de valores, correspondiente a la Primera Emisión de Obligaciones. En 2023 el subtotal de la deuda se incrementó a 15,73 millones producto de un incremento de la deuda con entidades financieras a largo plazo que alcanzó USD 12 millones. Para diciembre 2024 el subtotal de la deuda mantiene esta tendencia creciente al alcanzar USD 21,89 millones, incrementando la deuda con entidades financieras, tanto en el corto como en el largo plazo. Finalmente, en agosto 2025 el subtotal de la deuda alcanza su máximo en el periodo de estudio con USD 31,33 millones, producto de un incremento en la deuda con entidades financieras en el corto plazo hasta alcanzar USD 13,55 millones, la mayor registrada en el corto plazo, además, la deuda con el mercado de valores se incrementa en el largo plazo debido a la colocación de la Segunda Emisión de Obligaciones.

El patrimonio ha presentado una marcada tendencia alcista entre 2022 (USD 24,93 millones) y 2024 (USD 33,29 millones). Sin embargo, cabe destacar que el crecimiento obedece principalmente a revalorizaciones de activos que alcanzaron USD 19,39 millones en 2022. Por otra parte, en 2022 el capital social de la empresa pasó de

USD 2 mil a USD 633 mil por aportes de los socios. El patrimonio a diciembre de 2023 refleja un aumento debido a propiedades revaluadas alcanzando USD 30,54 millones. Con esta consideración, el índice de apalancamiento de la empresa pasa de 1,27 en 2022 y a 1,39 a diciembre 2023, sin que, como ha quedado mencionado, ello signifique una disminución de los pasivos con costo o un incremento patrimonial en aportes más allá del ya mencionado. Para diciembre 2024 el patrimonio alcanzó USD 33,3 millones y el nivel de apalancamiento fue 1,83 veces, situación que se vio disminuida a agosto 2025 cuando el patrimonio alcanzó USD 24,88 millones, debido a una escisión por USD 10 millones, que redujo el superávit por revaluación de USD 21,78 millones en 2024 a USD 11,99 millones en agosto 2025.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DEL EMISOR

En la estructuración original, el emisor realizó proyecciones de resultados, aspecto trascendental para analizar la capacidad de pagos de la emisión. Por lo que se medirá el cumplimiento de las proyecciones originales hasta la fecha diciembre de 2024.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	2024	
	ORIGINALES (MILES USD)	REALES (MILES USD)
Ventas netas	3.502	1.631
Gastos operativos	-2.507	-1.092
Utilidad operativa	3.120	1.818
Gastos financieros	-613	-1.744
Utilidad antes de impuestos	2.506	75
Impuestos y participación trabajadores	-909	-0.5
Utilidad neta	1.598	26

Fuente: Prospecto de Oferta Pública y Estados Financieros diciembre 2023.

La comparación de las proyecciones originales realizadas por el emisor para 2024 demuestra el alcance con respecto a la proyección original en lo que respecta al nivel de ventas donde se mantiene un porcentaje de cumplimiento del 47% aspecto derivado del dinamismo que han presentado las ventas producto de negociaciones que ha logrado el Emisor. En lo que respecta a los gastos operativos, hasta la fecha de corte mantuvo un cumplimiento sobre ventas de 67% mientras que la proyección original fue de 72%.

La utilidad operativa para 2024 alcanzó un 58% del valor de la proyección realizada por el estructurador financiero, alcanzando USD 1,8 millones producto de ganancias por medición a valor razonable. Los gastos financieros que se proyectaron en USD 613 mil, contabilizaron USD 1,7 millones mil difiriendo en 3,75 veces de la proyección, lo que se debe a que la empresa ha requerido de mayor fondeo con instituciones financieras. Como consecuencia de lo descrito, el nivel de utilidad neta proyectada en diciembre 2024 de USD 1,5 millones sobrepasó el nivel real de USD 26 mil.

PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

Es importante destacar que las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas.

El análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. Estas proyecciones podrían variar en función del comportamiento real de la compañía durante los próximos años, y proporcionan un escenario conservador del desenvolvimiento esperado para periodos futuros.

Las premisas de la proyección de la situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión se basan en los resultados reales de la compañía, en el comportamiento histórico durante el periodo analizado y en las proyecciones hechas por el propio FORMAPER S.A. Cabe destacar que el giro de negocios de la

compañía, esto es en el sector inmobiliario, obliga a que en las proyecciones se analice primordialmente la evolución de los diversos proyectos en los que FORMAPER S.A. se encuentra envuelto.

En lo que respecta a la proyección de ingresos, se ha dividido el rubro en tres vertientes principales: por un lado, en ingresos por alquiler de bienes, los que responden a contratos firmados y potenciales, las ventas de activos fijos y por otro en ganancias por medición a valor razonable una vez que culminan los proyectos en los que cabe anotar que la estimación de crecimiento para 2025 es 10% con respecto a 2024. Así mismo, manteniendo una estructura conservadora, a futuro se estima un crecimiento de 10%. La tercera vertiente proviene de dividendos que FORMAPER S.A. recibirá producto de los fideicomisos La Arboleda, Almax 3 y Bastián S.A. Cabe anotar que esta proyección es también conservadora por cuanto la conclusión de proyectos daría lugar a nuevos fideicomisos que repartirían dividendos. Los dividendos que se recibirían por parte de los fideicomisos mencionados se consideran como ingresos provenientes de la operación.

Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento histórico de la empresa. En todo caso el volumen de gastos no debería aumentar en demasía debido a que la compañía maneja poco personal y que sus gastos de administración son reducidos y no dependen del volumen de ventas.

Se presume que los activos se incrementarán moderadamente en los próximos años. Se proyecta, sin embargo, a medida que los proyectos se vayan desarrollando, el monto de derechos fiduciarios incrementaría y el de terrenos se establece por el traspaso de éstos a los diferentes fideicomisos. Esta suposición está en línea con la detallada en ingresos en párrafos anteriores en la que se supone una culminación de proyectos que generan recursos y se vuelven productivos. En líneas generales, las demás cuentas del activo mantienen su relación con el total.

A este factor debe agregarse el pago de la emisión de obligaciones bajo análisis. Por lo tanto, se proyecta una estabilidad de la deuda con costo a partir de 2025, centrada básicamente en créditos de entidades financieras, lo que podría ser sustituido por una nueva emisión con el Mercado de Valores si la empresa lo estima conveniente o con nueva deuda local.

El aumento patrimonial permitiría mantener los niveles de apalancamiento a valores cercanos a 3,5. Este valor si bien es cierto es bajo, está fuertemente influenciado por la conformación del patrimonio que en su parte medular está compuesto por revalorizaciones de los derechos fiduciarios del activo.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado, capacidad que se vería incrementada en caso de un aumento en los proyectos de la empresa.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA (-)

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a la economía en general.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de la Primera Emisión de Obligaciones de FORMAPER S.A. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	AGOSTO 2024 INTERANUAL	AGOSTO 2025
ACTIVO	56.629	70.147	94.061	107.229	110.708	115.147	85.353	109.967
Activo corriente	4.471	5.842	17.323	21.619	22.998	24.731	8.009	23.396
Efectivo y equivalentes al efectivo	570	65	226	177	336	330	196	834
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	51	24	93	164	181	199	178	165
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	2.739	2.177	4.890	6.357	6.420	6.484	3.425	6.252
Anticipos a proveedores	971	2.359	609	731	745	753	3.505	1.956
Activos por impuestos corrientes	106	447	805	813	821	830	698	1.037
Inventarios	-	-	10.680	13.357	14.473	16.113	-	13.144
Otros activos corrientes	33	770	21	21	22	22	6	9
Activo no corriente	52.158	64.305	76.738	85.610	87.710	90.416	77.345	86.571
Propiedades, planta y equipo	33	93	96	96	97	98	-	18
Propiedad de inversión	4.432	5.445	8.609	9.039	9.582	10.732	7.440	8.626
Terrenos	38.718	38.769	44.108	48.740	49.227	49.719	45.937	47.431
Derechos fiduciarios LP	6.397	14.716	15.388	18.465	19.388	20.358	20.232	24.892
Inversiones en subsidiarias	958	3.420	6.777	7.116	7.187	7.259	-	-
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	174	206	531	536	542	547	2.015	1.923
Otros activos no corrientes	1.446	1.657	1.229	1.617	1.687	1.703	1.721	3.681
PASIVO	31.703	39.612	60.767	82.364	85.776	90.045	51.658	85.092
Pasivo corriente	8.530	5.882	11.444	20.712	20.779	20.984	7.737	22.846
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	239	37	61	83	90	101	440	65
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	1.010	291	4.166	4.791	5.174	5.433	283	4.100
Obligaciones con entidades financieras CP	4.809	1.217	3.904	11.000	10.500	10.500	1.117	13.550
Obligaciones emitidas CP	480	510	508	1.216	1.216	965	535	566
Anticipo de clientes CP	1.940	3.132	2.719	3.535	3.712	3.897	5.192	4.552
Provisiones por beneficios a empleados CP	12	47	32	32	33	33	39	-
Otros pasivos corrientes	41	647	53	53	54	54	133	12
Pasivo no corriente	23.174	33.730	49.324	61.653	64.996	69.061	43.920	62.246
Obligaciones con entidades financieras LP	5.097	12.000	15.979	11.129	16.229	20.579	13.166	11.534
Obligaciones emitidas LP	2.400	2.000	1.499	4.720	3.504	2.539	1.750	5.687
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	5.569	12.058	21.938	23.035	23.496	23.731	20.409	21.403
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas LP	3.392	1.091	2.289	14.425	13.026	13.052	4.053	16.276
Anticipo de clientes LP	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo por impuestos no corrientes	6.464	6.348	7.254	7.979	8.378	8.797	4.157	6.925
Otros pasivos no corrientes	253	233	364	364	364	364	386	422
PATRIMONIO NETO	24.925	30.535	33.294	24.865	24.932	25.102	33.695	24.875
Capital suscrito o asignado	633	633	643	633	633	633	633	633
Reserva legal	3	4	4	7	10	16	4	4
Reserva facultativa y estatutaria	83	83	83	83	83	83	83	83
Ganancias o pérdidas acumuladas	4.805	8.552	10.761	12.123	12.148	12.208	7.879	12.123
Ganancia o pérdida neta del periodo	8	2.209	26	27	67	170	1	40
Otras cuentas patrimoniales	19.393	19.054	21.777	11.992	11.992	11.992	25.095	11.992

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	AGOSTO 2024 INTERANUAL	AGOSTO 2025
Ingresos de actividades ordinarias	963	2.366	1.631	1.794	1.974	2.171	2.141	2.206
Costo de ventas y producción	632	844	1.092	1.202	1.303	1.450	551	640
Margen bruto	330	1.522	539	592	671	721	1.591	1.565
Ingresos (gastos) operacionales neto	86	2.552	1.280	1.293	1.305	1.319	294	97
Utilidad operativa	417	4.074	1.819	1.885	1.976	2.039	1.885	1.662
(-) Gastos financieros	(390)	(1.825)	(1.744)	(1.842)	(1.871)	(1.773)	(1.867)	(1.616)
Utilidad antes de participación e impuestos	26	2.249	75	43	106	267	1	40
(-) Participación trabajadores	(4)	-	-	(6)	(16)	(40)	-	-
Utilidad antes de impuestos	22	2.249	75	36	90	227	1	40
(-) Gasto por impuesto a la renta	(14)	(40)	(49)	(9)	(22)	(57)	-	-
Utilidad neta	8	2.209	26	27	67	170	1	40
EBITDA	617	4.300	1.950	1.885	1.976	2.039	1.885	1.662

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027
Flujo Actividades de Operación	6.204	14.139	2.890	6.297	(2.899)	(1.904)
Flujo Actividades de Inversión	(11.097)	(7.583)	(9.023)	(5.787)	(1.169)	(1.729)
Flujo Actividades de Financiamiento	5.463	(7.060)	6.294	(560)	4.228	3.627
Saldo Inicial de Efectivo	0	570	65	226	177	336
Flujo del período	570	(505)	161	(49)	160	(6)
Saldo Final de efectivo	570	65	226	177	336	330

ÍNDICES	2022	2023 REAL	2024	2025	2026	2027	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
				PROYECTADO			INTERANUAL	
Meses							8	8
MÁRGENES								
Costo de Ventas / Ventas	66%	36%	67%	67%	66%	67%	26%	29%
Margen Bruto/Ventas	34%	64%	33%	33%	34%	33%	74%	71%
Utilidad Operativa / Ventas	43%	172%	112%	105%	100%	94%	88%	75%
LIQUIDEZ								
Capital de trabajo (miles USD)	(4.059)	(40)	5.880	908	2.219	3.747	271	550
Prueba ácida	0,52	0,99	0,58	0,40	0,41	0,41	1,04	0,45
Índice de liquidez	0,52	0,99	1,51	1,04	1,11	1,18	1,04	1,02
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	6.204	14.139	2.890	6.297	(2.899)	(1.904)	1.369	(503)
SOLVENCIA								
Pasivo total / Activo total	56%	56%	65%	77%	77%	78%	61%	77%
Pasivo corriente / Pasivo total	27%	15%	19%	25%	24%	23%	15%	27%
EBITDA / Gastos financieros	1,58	2,36	1,12	1,02	1,06	1,15	1,01	1,03
Años de pago con EBITDA (APE)	19,80	3,64	11,11	14,80	15,74	16,80	5,79	12,24
Años de pago con FLE (APF)	1,97	1,11	7,50	4,43	-	-	11,96	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	4.355	7.048	3.245	6.078	13.751	13.158	6.960	2.510
Razón de cobertura de deuda DSCR	0,14	0,61	0,60	0,31	0,14	0,15	0,27	0,66
Capital social / Patrimonio	3%	2%	2%	3%	3%	3%	2%	3%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	1,27	1,30	1,83	3,31	3,44	3,59	1,53	3,42
ENDEUDAMIENTO								
Deuda financiera / Pasivo total	40%	40%	36%	34%	37%	38%	32%	37%
Deuda largo plazo / Activo total	13%	20%	19%	15%	18%	20%	17%	16%
Deuda neta (miles USD)	12.215	15.662	21.665	27.889	31.113	34.252	16.371	30.504
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(187)	(14)	10.712	13.438	14.563	16.211	(262)	13.244
RENTABILIDAD								
ROA	0%	3%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
ROE	0%	7%	0%	0,11%	0%	1%	0%	0%
EFICIENCIA								
Días de inventario	-	-	3.521	4.000	4.000	4.000	-	4.926
CxC relacionadas / Activo total	5,14%	3,40%	5,76%	6,43%	6,29%	6,11%	6,37%	7,43%
Días de cartera CP	19	4	21	33	33	33	20	18
Días de pago CP	136	16	20	25	25	25	192	24

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026	2027	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
				PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	4.809	1.217	3.904	11.000	10.500	10.500	1.117	13.550
Obligaciones emitidas CP	480	510	508	1.216	1.216	965	535	566
Obligaciones con entidades financieras LP	5.097	12.000	15.979	11.129	16.229	20.579	13.166	11.534
Obligaciones emitidas LP	2.400	2.000	1.499	4.720	3.504	2.539	1.750	5.687
Subtotal deuda	12.785	15.727	21.890	28.065	31.449	34.583	16.567	31.337
Efectivo y equivalentes al efectivo	570	65	226	177	336	330	196	834
Deuda neta	12.215	15.662	21.665	27.889	31.113	34.252	16.371	30.504

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026	2027	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
				PROYECTADO			INTERANUAL	
Inventarios	-	-	10.680	13.357	14.473	16.113	-	13.144
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	51	24	93	164	181	199	178	165
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	239	37	61	83	90	101	440	65
NOF	(187)	(14)	10.712	13.438	14.563	16.211	(262)	13.244

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026	2027	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
				PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	4.535	4.809	1.217	3.904	11.000	10.500	4.809	1.217
Obligaciones emitidas CP	-	480	510	508	1.216	1.216	480	510
(-) Gastos financieros	390	1.825	1.744	1.842	1.871	1.773	1.867	1.616
Efectivo y equivalentes al efectivo	570	65	226	177	336	330	196	834
SERVICIO DE LA DEUDA	4.355	7.048	3.245	6.078	13.751	13.158	6.960	2.510

La calificación otorgada por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.globalratings.com.ec, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3, 4 y 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
ACTIVOS DEPURADOS	Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.